

## **Emittentenrisiko bei Zertifikaten: Bedeutung, Lösungsansätze, Zukunft**



**Name:** Lars Brandau

**Funktion/Bereich:** Geschäftsführer

**Organisation:** Deutscher Derivate Verband (DDV)

### **Liebe Leserinnen und Leser,**

eines der zentralen Themen im Umfeld der Finanzkrise ist das Emittentenrisiko von Derivaten bzw. Zertifikaten.

Die Pleite der Investment Bank Lehman Brothers hat Anleger sensibilisiert und viele Produkthanbieter zu neuen Lösungen motiviert, die das Emittentenrisiko vermeiden oder verringern sollen. Aber nicht nur Produktstrategien können Antwort auf die neuen Herausforderungen sein, sondern auch Regelungen, die die Transparenz oder die Berater- und Anleger-Kompetenz in Zukunft verbessern. Hier z.B. hat die Transparenz-Initiative des Deutschen Derivate Verbands für die Zukunft wichtige Weichen gestellt und Scoach und die European Derivatives Group (EDG) haben eine Initiative gestartet, um neue Indizes für Zertifikate herauszubringen, die mehr Transparenz für die Branche sicherstellen.

In diesem Virtuellen Roundtable wollen wir mit Top-Experten der Branche diese Themenkomplexe reflektieren und dabei unter anderem diskutieren, welche Bedeutung das Thema Emittentenrisiko langfristig hat, was die richtigen Strategien für die Branche, Produkthanbieter und Anleger sind und wie in Zukunft geeignete Produkte für die verschiedenen Anleger-Segmente gestaltet werden sollten.

**Viel Spaß beim Lesen wünscht Ihnen**

**Ihr NetSkill-Team!**

**Sehr geehrter Herr Brandau,**

**Frage 1: Bedeutung des Emittentenrisiko bei Zertifikaten**

Bei Zertifikaten handelt es sich faktisch um Inhaberschuldverschreibungen, d.h. die Bonität des Emittenten kann dann eine wesentliche Rolle für den Erfolg des Investments spielen, wenn der Anleger bei einer „Pleite“ des Emittenten das investierte Kapital verlieren kann. Dass Zertifikate dem Emittentenrisiko unterliegen, ist keine neue Tatsache, die tatsächliche Bedeutung des Emittentenrisikos ist jedoch erst seit der Lehman-Pleite ins Zentrum der Aufmerksamkeit gerückt.

Wurde das Emittentenrisiko in der Vor-Lehmann-Zeit unterschätzt oder unzureichend kommuniziert?

**Antwort:**



Der DDV und seine Mitglieder haben auch schon vor der Finanzkrise nicht nur auf die Vorzüge sondern auch auf die Risiken von Anlagezertifikaten und Hebelprodukten hingewiesen. Dies gilt auch für das Emittentenrisiko. Es ist aber zweifelsohne richtig, dass die Frage der Bonität der Emittenten vor der Insolvenz von Lehman Brothers in der öffentlichen Wahrnehmung kaum eine Rolle gespielt und erst danach ein sehr viel höheres Gewicht erhalten hat. Vor diesem Hintergrund hat der DDV eine Transparenzinitiative auf den Weg gebracht. Ein wesentlicher Bestandteil dieser Initiative ist die erweiterte Darstellung der Emittenten-Bonität auf der Webseite des DDVs. Hier kann der interessierte Anleger sowohl die Credit Ratings als auch die Credit Spreads der wichtigsten Emittenten einsehen.



### Frage 2: Transparenz und Berater- und Anleger-Kompetenz

Transparenz und Berater- und Anleger-Kompetenz sind wichtige Ansätze, um souverän mit Risiken, insbesondere Emittenten-Risiken umgehen zu können. Private Investoren in Lehmann-Papiere waren zum Teil unzureichend informiert. Wichtige Player der Branche wie der Deutsche Derivate Verband arbeiten auch an innovativen Lösungen für die Derivate-Branche.

Welche Ansätze sind Ihrer Meinung nach im Handlungsfeld Transparenz damit Fehlentwicklungen wie bei Lehmann verhindert werden? Was können Verband, Emittenten oder Berater leisten, um ein „solides“ Vertrauen zu schaffen?

#### Antwort:



Die Transparenz des Zertifikatemarktes insgesamt und die Verbesserung der Verständlichkeit und Transparenz der Produkte sind wesentliche Ziele, die nicht nur von politischen Entscheidern und Anlegerschützern gefordert werden. Auch der DDV hat sich diesem Ziel verschrieben, denn es liegt in seinem unmittelbaren Geschäftsinteresse, dass sich Anleger fair behandelt und gut beraten fühlen. Nur so lassen sich breitere Anlegerkreise für Zertifikate gewinnen und nur so kann an die hohen Steigerungsraten der letzten Jahre wieder angeknüpft werden. Der Verband hat hier bereits einige wichtige Initiativen gestartet. Der DDV gibt umfangreiche Marktstatistiken zu den Marktvolumen und den Marktanteilen sowie zu den Börsenumsätzen heraus. Eine allgemeine einfache Produktklassifizierung erleichtert nunmehr dem Anleger die Zuordnung einzelner Produkte. Aber auch mit Blick auf die Anlegeraufklärung hat sich einiges getan. So wurde unter anderem zusammen mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz die Checkliste für Zertifikate-Anleger entwickelt. Anhand von 18 Fragen kann jeder Anleger die wichtigsten Punkte vor dem Kauf eines Zertifikates klären. Die Checkliste gibt einen guten Überblick über die Informationen, die ein Anleger einholen sollte, bevor er sich für den Kauf eines Zertifikates entscheidet. Außerdem kann der Anleger überprüfen, ob er sich über die Bedingungen des von ihm ausgewählten Zertifikates im Klaren ist und ob er alle wesentlichen Punkte verstanden hat. Darüber hinaus stellt der DDV seit kurzem allen Interessierten auf seiner Webseite ein Rating-Tool zur Verfügung, mit dessen Hilfe Anleger die Ratings von mehr als 160.000 Anlagezertifikaten und Hebelprodukten abrufen können. Sie brauchen nur die Wertpapierkennnummer (WKN) oder die International Securities Identification Number (ISIN) des jeweiligen Wertpapiers



einzugeben und schon erhalten sie für dieses Finanzprodukt bis zu drei Bewertungen. Dies alles sind Beispiele dafür, wie wir das Vertrauen der Anleger in Zertifikate nachhaltig verbessern können.

### Frage 3: Produkte mit eingeschränktem Emittentenrisiko

Um das Problem des Emittentenrisikos einzudämmen, können Produkte bereits in der Entwicklung mit entsprechenden Absicherungsstrategien versehen werden. So werben bereits einige Anbieter mit Produkten ohne Emittentenrisiko.

Wie bewerten Sie Produkte ohne Emittentenrisiko und wieviel Sicherheit bieten Sie tatsächlich?

#### Antwort:



Ein Grundsatz gilt generell für alle Finanzprodukte: je höher die Rendite-Chance desto größer auch das Verlustrisiko. Die Emittenten haben dem wachsenden Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger Rechnung getragen und eine Vielzahl von Kapitalschutzprodukten entwickelt. Hierzu zählen die Kapitalschutzzertifikate sowie viele strukturierte Anleihen. Bei diesen Produkten sichert der Emittent dem Anleger eine Rückzahlung bei Fälligkeit in Höhe des Nennwertes zu. Das Emittentenrisiko ist damit in der Regel allerdings nicht ausgeschlossen, wobei dieses heute vielfach überschätzt wird. Darüber hinaus gibt es Produkte bei denen zusätzlich das Emittentenrisiko vollständig ausgeschaltet wird. Der Anleger sollte in diesem Zusammenhang allerdings beachten, dass dieser weitere Schutz zu lasten der Rendite geht. Das Emittentenrisiko ist nur eines von mehreren wichtigen Kriterien beim Kauf von Zertifikaten und sollte keinesfalls als alleinige Entscheidungsgrundlage dienen.

**Frage 4: Eigene Lösungsansätze zur Risiko-Absicherung**

Was sind die Strategien Ihres Hauses, um auf das Thema Emittenten-Risiko zu reagieren? Welche Produkte bieten Sie verschiedenen Anleger-Klassen an?

**Antwort:**

Der DDV stellt die Bonität der wichtigsten Emittenten auf seiner Webseite ausführlich dar. Unter [www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de) können Interessierte sowohl aktuelle Informationen zu den Credit-Ratings als auch den Credit-Spreads abrufen. Als Verband vertreibt der DDV keine eigenen Produkte.

**Frage 5: Ausblick 2009**

Trotz aller Schwarzmalerei lässt sich bei differenzierter Betrachtung feststellen, dass strukturierte Produkte als Anlageinstrument zwar von den Turbulenzen nicht verschont blieben, sich jedoch durchaus auch in der Krise bewährt haben.

Wie geht es Ihrer Meinung nach nun weiter? Welche Entwicklungen der Finanzmärkte erwarten Sie persönlich in den kommenden 1 – 2 Jahren?

**Antwort:**

Mit Zertifikaten kann der Anleger in jeder Marktphase attraktive Renditen erzielen ganz gleich ob die Kurse steigen, fallen oder seitwärts tendieren. Außerdem können Privatanleger mit nur einem strukturierten Produkt in eine Strategie, Branche oder Region investieren, was bisher ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehalten war. Hinzu kommt, dass es derzeit nur wenige attraktive Anlagealternativen zu Zertifikaten gibt. Aus diesen Gründen sind wir recht optimistisch, dass die Nachfrage nach Zertifikaten wieder anziehen und dass der Zertifikatemarkt mittelfristig wieder ansehnliche Zuwachsraten erzielen wird.

**Vielen Dank für das Interview!**