

# Sterne und Noten für Derivate



Von Katinka Gyomlay

Die Fondswelt kennt es: Das Rating, sei es mittels Sternen oder Noten, soll dem Investor als Prüfsiegel und Orientierungshilfe dienen. Nun kommt diesbezüglich Bewegung in die Derivateindustrie. In Deutschland stehen neue, grosse Anbieter mit unterschiedlichen Ansätzen in der Startphase. Auch der Einbezug des Schweizer Universums steht dabei im Fokus.

Neu in das Zertifikate-Rating eingestiegen ist die aus dem Fonds-Rating bekannte Feri Rating & Research AG. Die Analysegesellschaft baut auf ihre Erfahrungen und will – mit Einschränkung auf die vier wichtigsten Derivate-typen – künftig den Grossteil der am deutschen Markt befindlichen Zertifikate bewerten. Die ersten Ratings sollen sich auf Bonus- und Discount-Zertifikate beziehen. Die Notenskala reicht, wie für Feri üblich, von A (sehr gut) bis E (schwach). Wie bei den Fonds, soll die Noteneinsicht frei zugänglich sein.

Zweiter gewichtiger Newcomer auf dem deutschen Markt ist die für dieses Projekt gegründete Frankfurter European Derivatives Group (EDG), die Mitte dieses Jahres ihr Konzept vorgestellt hat. Rückendeckung erhält das EDG-Rating vom Deutschen Derivateverband (DDV).

## Zweistufiges Ratingverfahren

Das Ratingverfahren basiert auf zwei Stufen. Im ersten Schritt wird eine Qualitätsbewertung durchgeführt, die von der Struktur und dem Basiswert des Derivats unabhängig ist. Kriterien dazu sind die Eckdaten Kosten, Liquidität, Informationsbereitstellung und Bonität. In einem zweiten Schritt wird die Risiko/Nutzen-Einstufung ermittelt, so dass jedes Produkt auch gemäss der individuellen Risikopräferenz eines Investors beurteilt werden kann. Auf Basis des Value at Risk (VaR) erfolgt eine Bewertung jedes Zertifikats für fünf Risikoklassen von «sicherheitsorientiert» über «risikobereit» bis «spekulativ». Die Qualitätsbewertung und der sogenannte «Risiko-Fit» addieren sich gleichgewichtet zum Gesamturteil. Das Produkt erhält aufgrund dieses Ansatzes eine Beurteilung in der jeweiligen Risikoklasse.

Vergeben werden Sterne respektive Gütesiegel: 0 für «nicht geeignet» bis 5 Sterne für «sehr gut geeignet». Gestartet ist die EDG mit der Bewertung von 125'000 Produkten unterschiedlichster Strukturen, wobei 100'000 zu den Produkten der Rating-Teilnehmer gehören, über die sich die EDG finanziert. Mit dabei sind derzeit neun Finanzinstitute, darunter ABN Amro, die Deutsche Bank und Goldman Sachs.

## Unterschiede im Ansatz

Bereits etwas länger mit dabei sind die Unternehmen FWW und Scope. Auch

hier unterscheiden sich die Rating-agenturen durch Geschäftsmodell und Bewertungskonzept. Die FWW Rating aus München spezialisiert sich ausschliesslich auf Neuemissionen. Der Ansatz basiert auf den drei Pfeilern Konzept, Kosten und Kommunikation. FWW spricht von drei Verteidigungslinien, die es zu überwinden gilt, um mit einer guten Note ins Tor zu gelangen. Im Bewertungsverfahren überprüfen die Münchner unter anderem den Verkaufsprospekt, die Gebührenbelastung sowie die Struktur des Zertifikats im Zusammenhang mit dem Basiswert. Das Ergebnis wird über eine Note zusammengefasst.

Die Firma Scope mit Sitz in Berlin und Frankfurt hat sich 2005 auf dieses Feld gewagt und vergibt Noten für mehr als 140'000 derivative Instrumente mit mehr als 1000 Basiswerten. Entscheidend für ein gutes Abschneiden ist bei diesem Vorgehen vor allem das Chance/Risiko-Profil, wobei neben den Chancen und Risiken des Marktes, auf den sich das Derivat bezieht, die Qualität der Konstruktion, die Kosten und die Bonität einfließen. Dabei werden keine Unterschiede bezüglich verschiedener Produktarten gemacht.

## Schweiz als nächstes

In Deutschland kann in über 330'000 Hebel- und strukturierte Produkte investiert werden. Mit Feri und EDG sind dieses Jahr gleich zwei grosse Anbieter auf den Plan getreten, die mehr Orientierung ins Dickicht bringen wollen. Interessiert zeigt man sich auch für das Schweizer Universum. Insbesondere die EDG, die über ihre Tochtergesellschaft European Derivatives Academy (EDA) bereits über einen Geschäftssitz in St. Gallen verfügt.

Matchentscheidend in Sachen Derivate-Rating wird langfristig nicht nur die weite Verbreitung und Etablierung der Marke sein. Mit Blick auf die Lehren aus der jüngsten Finanzkrise gilt es umso mehr, auf die «Tugenden» Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit in diesem so komplexen Finanzbereich zu achten. ●

**Mit diesem Beitrag verabschiedet sich die Wirtschaftsjournalistin Katinka Gyomlay von unseren Lesern. Per Ende September 2008 übernimmt Frau Gyomlay eine neue Stelle im Bereich Medien und Kommunikation bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB), zu der wir ihr viel Erfolg wünschen.**