

Fakten gegen Vermutungen: mehr Transparenz durch Risikoausweis des Gesamtmarkts

Zertifikate Kongress
Wien, 3. Juni 2025

Ausgangssituation: verzernte Risikowahrnehmung in der Politik und bei Verbraucherschützern



„Es reicht nicht, nur auf die Eigenverantwortung der Anleger zu setzen. Banken und Finanzberater müssen verpflichtet werden, klar und verständlich auf die Risiken von strukturierten Produkten hinzuweisen. Wir brauchen eine klare Verantwortung der Anbieter, um die Sicherheit der Verbraucher zu gewährleisten.“

Gerhard Schick, Gründer von „Finanzwende“, ehem. Mitglied des Bundestages



„Es gibt Produkte, die vorgeben, sicher zu sein, in Wirklichkeit aber hohe Risiken bergen. Ich sehe die Notwendigkeit, hier klare Regeln zu setzen und den Anlegerschutz zu verbessern.“

Sven Giegold, Bündnis 90/Die Grünen, ehem. Mitglied des Europäischen Parlaments und Staatssekretär im Wirtschaftsministerium



„Strukturierte Produkte sind so komplex, dass die meisten Anleger sie nicht verstehen. Sie sind nicht nur für den Laien unüberschaubar, sondern bergen auch versteckte Risiken, die erst bei einem Verlust sichtbar werden.“

Niels Nauhauser, Verbraucherzentrale Baden-Württemberg

Ausgangssituation: Christian Lindners Reform der privaten Altersvorsorge



- Im September 2024 wurde vom damaligen Bundesministerium der Finanzen ein Gesetzesentwurf für eine Reform der privaten Altersvorsorge vorgestellt.
- Es sollte ein privatwirtschaftliches Depot geschaffen werden, in welches Arbeitnehmer (Keine Beamten und Selbstständige) bis zu 3000 Euro (später bis zu 3500 Euro) pro Jahr einzahlen können.
- Für jeden eingezahlten Euro sollte es 20 Cent zusätzlich vom Staat geben.
- Es sollte eine „Positivliste“ mit möglichen Produkten geben.
- Alternativ dazu sollte ein „Standardprodukt“ geschaffen werden für Anleger, die nicht selbst entscheiden wollen, worin sie anlegen.

Ausgangssituation:

Auszug aus der Positivliste des Gesetzesentwurfes

2. die eingezahlten Altersvorsorgebeiträge und Altersvorsorgezulagen sowie die bis zum Beginn der Auszahlungsphase aus der Vermögensanlage des Vertrags erzielten Erträge angelegt werden in
 - a) Anteilen an OGAW-Sondervermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs, die
 - aa) vom Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) (ABl. L 352 vom 9.12.2014, S. 1; L 358 vom 13.12.2014, S. 50), die zuletzt durch Artikel 9 der Verordnung (EU) 2023/2869 (ABl. L, 2023/2869, 20.12.2023) geändert worden ist, erfasst sind und
 - bb) im Basisinformationsblatt nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 höchstens in der Risikoklasse 5 eingestuft sind,
 - b) Anteilen an offenen Publikums-AIF nach den §§ 218 und 219 des Kapitalanlagegesetzbuchs, die als Sondervermögen aufgelegt sind sowie
 - aa) vom Anwendungsbereich der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 erfasst sind und

Antwort des BSW: Transparenzinitiative Namensänderung und Produktklassifizierung

Adressaten: Stakeholder aus Politik, Regulatorik und Presse/Öffentlichkeit

2023

Namensänderung: aus Deutscher Derivate Verband (DDV) wird der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW)

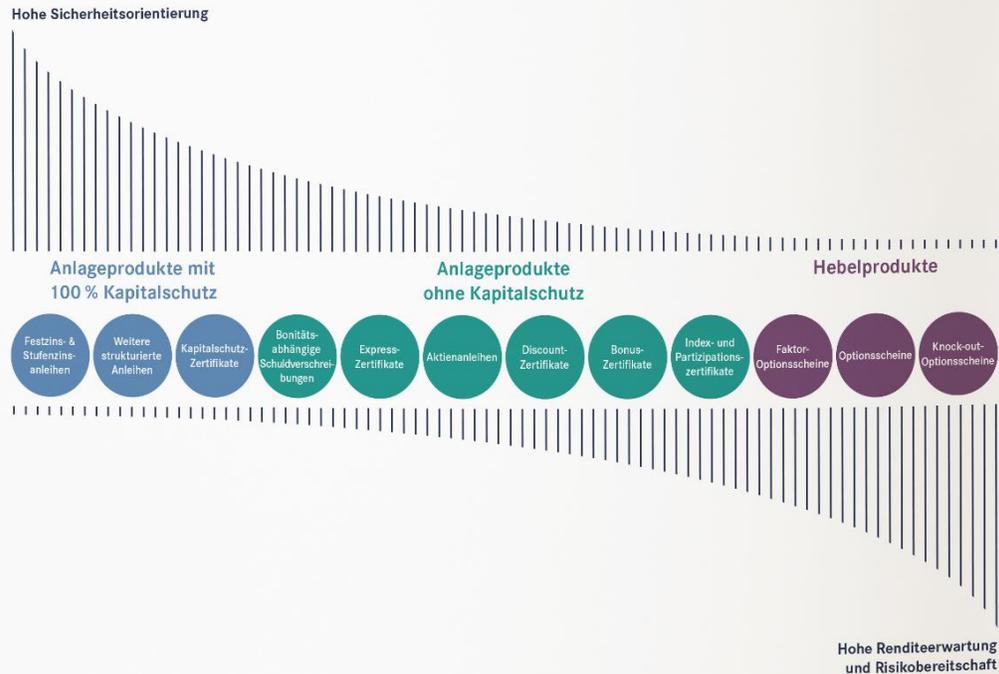
2024

Neue BSW-Produktklassifizierung mit Aufnahme von Fest- und Stufenzinsanleihen

Zwölf Produktgruppen unterteilt in drei Kategorien

Anlageprodukte mit und ohne Kapitalschutz sowie Hebelprodukte

BSW-Produktklassifizierung



BSW-Produktklassifizierung im Überblick.

Anlageprodukte mit 100 % Kapitalschutz

Festzins- und Stufenzinsanleihen
werden i.d.R. innerhalb einer Zeichnungsphase angeboten. Sie haben eine definierte Laufzeit (die im Fall eines Kündigungsrechts des Emittenten vorzeitig enden kann), zahlen zu bestimmten Terminen Zinsen in bekannter Höhe und werden am Laufzeitende zu 100 % zurückgezahlt. Diese Produkte haben keinen Basiswert und sind nicht auf einen Referenzzinssatz bezogen.

Weitere strukturierte Anleihen
leisten bei einer bekannten maximalen Laufzeit (die im Fall eines Kündigungsrechts des Emittenten vorzeitig enden kann), zu vorab definierten Terminen Zinszahlungen (deren Höhe von der Entwicklung eines oder mehrerer **Referenzzinssätze** oder Inflationsindizes abhängig sein kann) und werden am Laufzeitende zu 100 % zurückgezahlt.

Kapitalschutz-Zertifikate
sind an die Entwicklung mindestens eines **Basiswerts** gekoppelt und bilden dessen positive Wertentwicklung per Laufzeitende mit einer bestimmten Partizipationsrate ab. Auch bei negativer Entwicklung des Basiswerts zahlen sie bei Fälligkeit mindestens den Kapitalschutzbetrag zurück.

Anlageprodukte ohne Kapitalschutz

Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen
sind bezogen auf die Kreditwürdigkeit (Bonität) eines Referenzschuldners und leisten bei einer bekannten maximalen Laufzeit zu definierten Terminen Zinszahlungen in bekannter Höhe, sofern **kein Kreditereignis** (u. a. Zahlungsverzug, Insolvenz) beim Referenzschuldner eintritt.

Express-Zertifikate
zahlen einen Zinssatz und/oder werden vorzeitig fällig, wenn der Kurs ihres **Basiswerts** an einem der Beobachtungstermine eine bestimmte **Auszahlungsebene** oder eine **Barriere** erreicht oder überschreitet. Kommt es zu keiner vorzeitigen Fälligkeit, zieht die am letzten Bewertungstag nicht unterschrittene **Barriere** die Zahlung des Zinssatzes und die Rückzahlung des Nennwerts nach sich. Andernfalls erfolgt am Rückzahlungstermin eine Zahlung, die vom Schlusskurs des Basiswerts abhängig ist (alternativ Aktienlieferung).

Aktiananleihen
zahlen einen festen Zinssatz unabhängig von der Wertentwicklung ihres **Basiswerts**, diese bestimmt jedoch Art und Höhe der Rückzahlung; Notiert der Basiswert oberhalb eines definierten **Basispreises**, erfolgt am Rückzahlungstermin die Rückzahlung zu 100 % des Nennwerts, andernfalls erfolgt die Lieferung des Basiswerts gemäß bekanntem Bezugsverhältnis oder eine entsprechende Zahlung.

Anlageprodukte ohne Kapitalschutz

Discount-Zertifikate
ermöglichen den Einstieg in einen **Basiswert** mit einem Abschlag (Discount) zum aktuellen Kurs. So können moderate Kursverluste abgedeckt werden, im Gegenzug nehmen Anleger nur bis zu einem bestimmten **Höchstbetrag** (Cap) an steigenden Kursen teil.

Bonus-Zertifikate
zahlen am Rückzahlungstermin mindestens einen bestimmten Bonusbetrag, auch wenn sich ihr **Basiswert** lediglich selbwärts bewegt oder leicht fällt. Voraussetzung dafür ist, dass eine festgelegte **Barriere** innerhalb des Beobachtungszeitraums nicht verletzt wurde. Bei verletzter Barriere entfällt der Bonusmechanismus. In diesem Fall erfolgt bei Fälligkeit die Lieferung des Basiswerts oder eine entsprechende Zahlung.

Index- und Partizipationszertifikate
bilden die Wertentwicklung eines Index, Aktienkorbs oder Rohstoffs ohne Hebelwirkung linear ab und ermöglichen diversifizierte Investments in regionale Märkte, Branchen oder globale Trends oder Rohstoffe.

Hebelprodukte

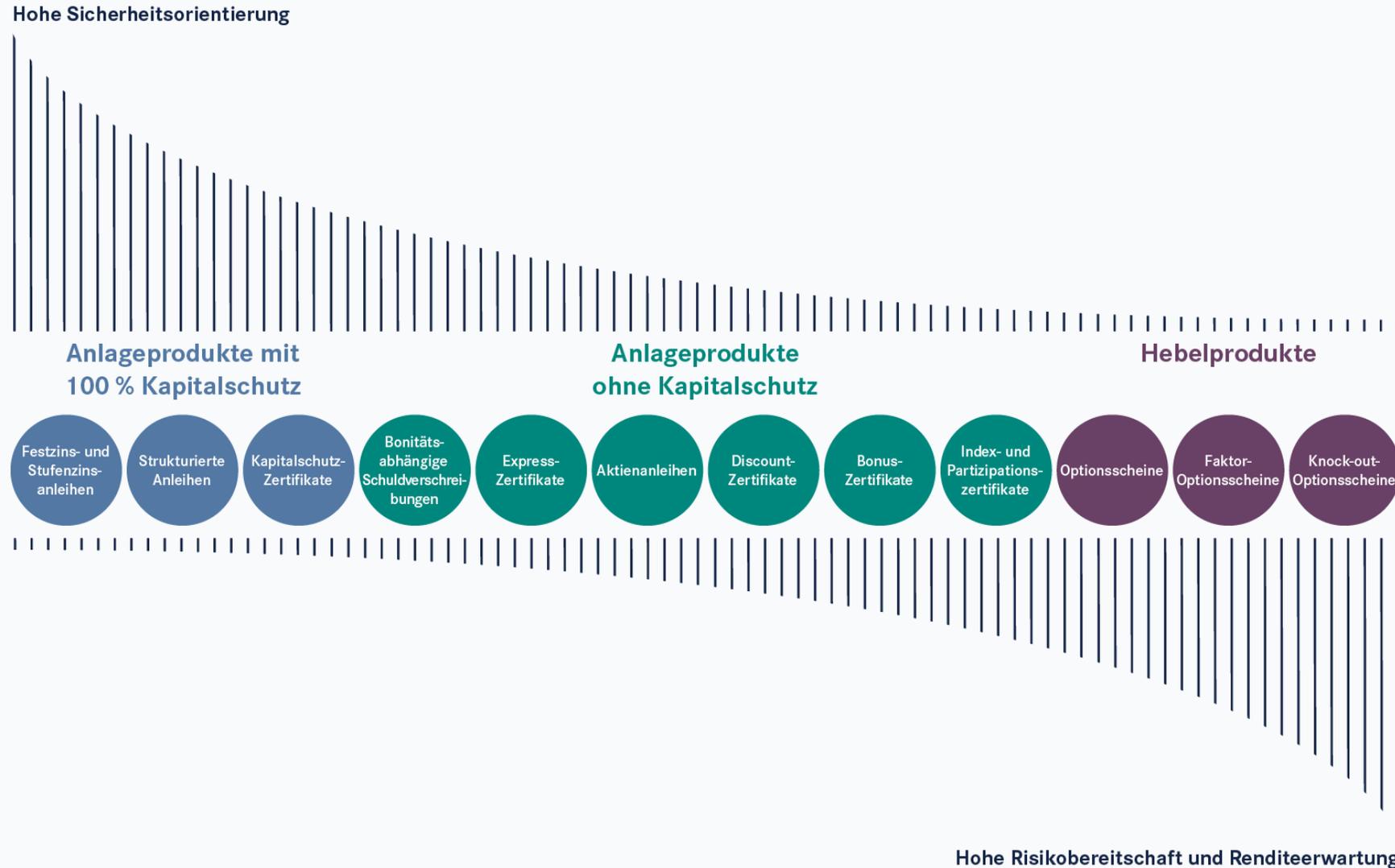
Long Short Faktor-Optionsscheine
bieten eine gehebelte Partizipation an Kursanstiegen (Long oder Call) als auch an Kursrückgängen (Short oder Put) eines Basiswerts mit einem konstanten, vorab definierten Faktor. Dieser Faktor beschreibt den Hebel, der auf täglicher Basis konstant gehalten wird.

Call Put Optionsscheine
ermöglichen die gehebelte Partizipation an steigenden (Call) oder fallenden (Put) Kursen eines Basiswerts, wobei der Preis eines Optionsscheins auch von weiteren Faktoren (Volatilität, Restlaufzeit etc.) beeinflusst wird.

Call/Long Put/Short Knock-out-Optionsscheine
vollziehen die absoluten Kursbewegungen eines Basiswerts linear nach und ermöglichen durch den geringeren Kapitaleinsatz die gehebelte Partizipation an steigenden (Call oder Long) oder fallenden (Put oder Short) Kursen. Bei Verletzung einer Knock-out-Barriere wird das Produkt sofort fällig und verfällt in der Regel wertlos.

Risiko und Renditeerwartung

Die Produktklassifizierung macht beides transparent



2025: Risiko-Transparenz

Risikoklassifizierung nun in der Statistik zum Marktvolumen

2025

Ergänzung der Statistik
zum Marktvolumen um die
Risikoklassifizierung
nach SRI-Risikoklassen
gemäß PRIIPs-VO



Woher stammen die Risiko-Kennzahlen?

Aus der PRIIPs-Verordnung der EU

- PRIIPs-Verordnung: Seit 2018 müssen alle Hersteller von verpackten Finanzprodukten (PRIIPs) einen „Beipackzettel“ (BIB) erstellen.
- Darstellung der Funktionsweise, Chancen, Risiken und Kosten eines Anlage- und Versicherungsprodukts
- Die Angabe eines SRI und seine Berechnung sind Teil der vorgeschriebenen Informationen.
- Die konkreten Vorgaben zur Berechnung des SRI nach der PRIIPs-Verordnung ergeben sich aus technischen Regulierungsstandards (erlassen und zuletzt mit Wirkung ab 2023 aktualisiert von der Europäischen Kommission).
- Die Daten zur Risikoklassifizierung werden den Wertpapierstammdaten der Wertpapier-Mitteilungen (WM-Datenservice) entnommen.



Das Diagramm zeigt eine Risikoklassifizierung von 1 bis 7. Die Zahlen sind in einem horizontalen Balken angeordnet. Die Zahl 5 ist hervorgehoben. Ein gestrichelter Pfeil zeigt von links nach rechts unter den Zahlen. Unter der Zahl 5 befindet sich ein gelbes Dreieck mit einem schwarzen Ausrufezeichen.

Niedrigeres Risiko **Höheres Risiko**

Der Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt [bis Datum/x Jahre halten (wenn es kein genaues Fälligkeitsdatum gibt)]
(Sofern zutreffend gemäß Nummer 3 Buchstabe a dieses Anhangs)
 Wenn Sie die Anlage frühzeitig einlösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück.
(Wenn das PRIIP gemäß Nummer 3 Buchstabe b dieses Anhangs als illiquide gilt, wird je nach Fall eine oder beide der folgenden Erläuterungen verwendet):
 Sie [können die Anlage nicht/möglicherweise nicht] frühzeitig einlösen.
 Ihnen entstehen [unter Umständen] erhebliche Mehrkosten bei einer frühzeitigen Einlösung.
(Wenn das PRIIP gemäß Nummer 3 Buchstabe b dieses Anhangs als mit wesentlichem Liquiditätsrisiko verbunden gilt) Sie können Ihr Produkt möglicherweise nicht ohne Weiteres verkaufen [auflösen] oder Sie müssen es unter Umständen zu einem Preis verkaufen [auflösen], der sich erheblich auf Ihren Erlös auswirkt“;

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Das Risiko der Branche auf einen Blick

Marktvolumen nach Produktklassen

zum 31.03.2025

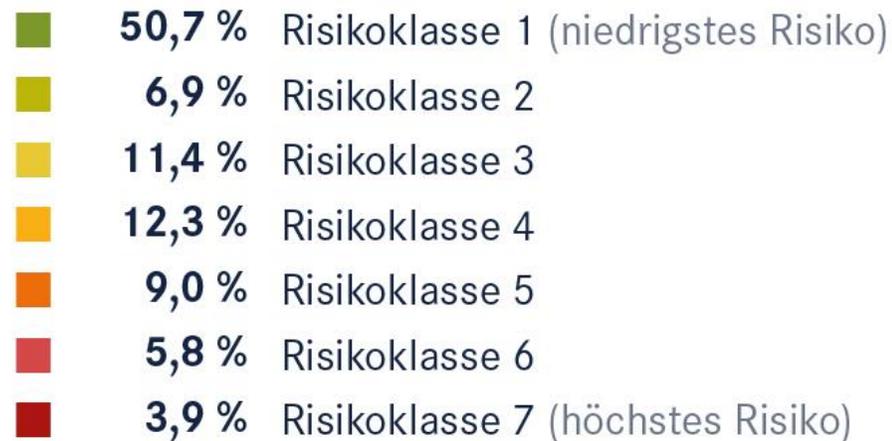
Produktklasse	Marktvolumen	Anteil	Ø Risikoklasse
	T€	%	SRI
Anlageprodukte mit 100 % Kapitalschutz	52.518.831	54,4	1,18
Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	44.094.251	45,6	3,83
Anlageprodukte gesamt	96.613.082	96,5	2,39
Hebelprodukte gesamt	3.470.593	3,5	6,91
Strukturierte Wertpapiere gesamt	100.083.675	100,0	2,55

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Das Risiko der Branche auf einen Blick

Marktvolumen nach Risikoklassen (SRI)

zum 31.03.2025



BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Das Risiko der Branche auf einen Blick

Marktvolumen nach Produktkategorien

zum 31.03.2025

Produktkategorie	Marktvolumen		Veränderung zum Vorquartal		Anzahl der Produkte		Ø Risikoklasse
	TE	in %	TE	in %	#	in %	SRI
Festzins- und Stufenzinsanleihen	41.807.722	43,3	-2.146.040	-4,9	4.938	1,5	1,03
Strukturierte Anleihen	4.353.237	4,5	-51.382	-1,2	1.123	0,3	1,13
Kapitalschutz-Zertifikate	6.357.872	6,6	500.379	8,5	3.192	0,9	2,22
Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen	1.633.777	1,7	51.783	3,3	1.609	0,5	2,16
Express-Zertifikate	27.518.687	28,5	556.063	2,1	27.120	8,0	3,99
Aktienanleihen	5.272.677	5,5	293.596	5,9	46.280	13,7	3,52
Discount-Zertifikate	3.587.224	3,7	164.598	4,8	153.645	45,5	3,43
Bonus-Zertifikate	1.113.042	1,2	114.077	11,4	97.011	28,7	4,43
Index- und Partizipationszertifikate	3.090.245	3,2	-697.742	-18,4	1.170	0,3	4,80
Weitere Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	1.878.599	1,9	16.609	0,9	1.854	0,5	2,81
Anlageprodukte mit 100% Kapitalschutz gesamt	52.518.831	54,4	-1.697.044	-3,1	9.253	2,7	1,18
Anlageprodukte ohne Kapitalschutz gesamt	44.094.251	45,6	498.983	1,1	328.689	97,3	3,83
Anlageprodukte gesamt	96.613.082	96,5	-1.198.059	-1,2	337.942	21,2	2,39
Optionsscheine	1.194.402	34,4	-138.770	-10,4	423.512	33,7	7,00
Faktor-Optionsscheine	407.246	11,7	-734	-0,2	146.650	11,7	6,95
Knock-out-Optionsscheine	1.651.069	47,6	-75.029	-4,3	612.192	48,7	6,98
Weitere Hebelprodukte	217.876	6,3	73.655	51,1	74.494	5,9	5,88
Hebelprodukte gesamt	3.470.593	3,5	-140.879	-3,9	1.256.848	78,8	6,91
Strukturierte Wertpapiere gesamt	100.083.675	100,0	-1.338.938	-1,3	1.594.790	100,0	2,55

- Risikoklasse 1 (niedrigstes Risiko)
- Risikoklasse 2
- Risikoklasse 3
- Risikoklasse 4
- Risikoklasse 5
- Risikoklasse 6
- Risikoklasse 7 (höchstes Risiko)

Die Berechnung der durchschnittlichen Risikoklasse einer Produktkategorie basiert auf dem investierten Volumen (nicht auf der Anzahl der investierten Produkte).

Marktvolumen nach Produktkategorien – Anlageprodukte

zum 31.03.2025

- 43,3 % Festzins- und Stufenzinsanleihen
- 4,5 % Strukturierte Anleihen
- 6,6 % Kapitalschutz-Zertifikate
- 1,7 % Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen
- 28,5 % Express-Zertifikate
- 5,5 % Aktienanleihen
- 3,7 % Discount-Zertifikate
- 1,2 % Bonus-Zertifikate
- 3,2 % Index- und Partizipationszertifikate
- 1,9 % Weitere Anlageprodukte ohne Kapitalschutz



Marktvolumen nach Produktkategorien – Hebelprodukte

zum 31.03.2025

- 34,4 % Optionsscheine
- 11,7 % Faktor-Optionsscheine
- 47,6 % Knock-out-Optionsscheine
- 6,3 % Weitere Hebelprodukte



BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Risikoklassifizierung wichtiger Leitindizes

Wichtige Leitindizes

Land	Index	Risikoklasse
Österreich	ATX	5
Deutschland	DAX	5
Eurozone	EURO STOXX 50	5
Europa	STOXX Europe 50	4
Frankreich	CAC 40	5
Großbritannien	FTSE 100	4
Italien	FTSE MIB	5
Spanien	IBEX 35	5
Schweiz	SMI	4
USA	Dow Jones	5
USA	S&P 500	5
USA	Nasdaq	5
Welt	MSCI World	4

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Risikoklassifizierung beispielhafter Aktien

Deutschland – DAX

ISIN	Aktie	Risikoklasse
DE000A1EWWW0	adidas	6
NL0000235190	Airbus	6
DE0008404005	Allianz	5
DE000BASF111	BASF	6
DE000BAY0017	Bayer	6
DE0005200000	Beiersdorf	6
DE0005190003	BMW	6
DE000A1DAH0	Brenntag	5
DE000CBK1001	Commerzbank	6
DE0005439004	Continental	6
DE0006062144	Covestro	6
DE000DTR0CK8	Daimler Truck	6
DE0005140008	Deutsche Bank	6
DE0005810055	Deutsche Börse	5
DE0005557508	Deutsche Telekom	5
DE0005552004	DHL Group	6
DE000ENAG999	E.ON	5
DE0005785604	Fresenius	5
DE0008402215	Hannover Re	6
DE0006047004	Heidelberg Materials	6

ISIN	Aktie	Risikoklasse
DE0006048432	Henkel	5
DE0006231004	Infineon	6
DE0007100000	Mercedes-Benz	6
DE0006599905	Merck KGaA	5
DE000A0D9PT0	MTU Aero Engines	6
DE0008430026	Munich Re	5
DE000PAG9113	Porsche AG	6
DE000PAH0038	Porsche SE	6
NL0015001WM6	Qiagen	5
DE0007030009	Rheinmetall	6
DE0007037129	RWE	5
DE0007164600	SAP	5
DE0007165631	Sartorius	6
DE0007236101	Siemens	5
DE000ENER6Y0	Siemens Energy	6
DE000SHL1006	Siemens Healthineers	5
DE000SYM9999	Symrise	5
DE0007664039	Volkswagen	6
DE000A1ML7J1	Vonovia	5
DE000ZAL1111	Zalando	6

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Risikoklassifizierung beispielhafter Aktien

Eurozone – EURO STOXX 50 (Auswahl)

ISIN	Aktie	Risikoklasse
FR0000120073	Air Liquide	5
NL0010273215	ASML Holding	6
FR0000120628	AXA	5
ES0113900J37	Banco Santander	6
ES0113211835	BBVA	6
FR0000131104	BNP Paribas S.A.	6
FR0000120644	Danone	5
IT0003128367	Enel	6
IT0003132476	ENI	6
NL0011585146	Ferrari	5
ES0144580Y14	Iberdrola	5
NL0011821202	ING Groep N.V.	5
IT0000072618	Intesa Sanpaolo	6
FR0000120321	L'Oréal	5
FR0000121014	LVMH	6
FI0009000681	Nokia	6
FR0000120578	Sanofi	5
FR0000121972	Schneider Electric	5
NL0015001Q9	Stellantis	6
FR0000120271	TotalEnergies	6
IT0005239360	Unicredit S.p.A.	6
FR0000125486	Vinci	6

USA – S&P 500 (Auswahl)

ISIN	Aktie	Risikoklasse
US1667641005	Chevron	6
US17275R1023	Cisco Systems	5
US1912161007	Coca-Cola	6
US30231G1022	Exxon Mobil	6
US3696043013	General Electric	6
US4592001014	IBM	5
US4581401001	Intel	5
US4781601046	Johnson & Johnson	4
US46625H1005	JPMorgan Chase	6
IE00DS9YS762	Linde plc	5
US5801351017	McDonald's	5
US58933Y1055	Merck & Co.	5
US30303M1027	Meta Platforms	6
US5949181045	Microsoft	5
US64110L1061	Netflix	6
US67066G1040	NVIDIA	6
US68389X1054	Oracle	5
US7170811035	Pfizer	5
US7427181091	Procter & Gamble	5
US88160R1014	Tesla Inc.	6
US38141G1040	The Goldman Sachs Group	6
US9311421039	Walmart Inc.	5

Europa – STOXX Europe50 (Auswahl)

ISIN	Aktie	Risikoklasse
GB0009895292	AstraZeneca	5
GB0007980591	BP	6
GB00BN7SWP63	GlaxoSmithKline	5
CH0038863350	Nestlé	4
CH0012005267	Novartis	4
DK0062498333	Novo Nordisk	5
CH0012032048	Roche	4
GB00BP6MXD84	Shell plc	6
CH0244767585	UBS Group AG	6
GB00B10RZP78	Unilever PLC	4
CH0011075394	Zurich Insurance Group	5

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Anlageprodukte haben geringeres Risiko als Aktien/-Fonds u. -ETFs



2,55

BSW-Risikokennzahl

volumengewichtetes
durchschnittliches Risiko aller
strukturierten Wertpapiere auf
der gesetzlich verbindlichen
Risiko-Skala (SRI) von 1 bis 7

Stand 31.3.2025

So risikoscheu sind deutsche Anleger

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere macht die Risiken seiner Produkte transparenter. Es zeigt die Krux der Geldanlage im Land.

Von Daniel Mohr, Frankfurt

Gut einhundert Milliarden Euro haben die Anleger in Deutschland in Zertifikaten investiert. Ein Begriff, den der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) nicht mehr wirklich gerne hört. Zertifikate sind seit Lehman ein negativ besetzter Begriff. Schon lange heißen einige der Produkte im Markt daher nicht mehr Zins-Zertifikate, sondern Festzinsanleihen. Oder Stufenzinsanleihen. Oder bonitätsabhängige Schuldverschreibungen. Im Kern hat sich aber nichts geändert. Gleichwohl haftet dem Markt immer noch etwas Zweifelhafes an. Wenn es um politische Vorhaben wie das Altersvorsorgepotenzial in der vergangenen Legislaturperiode geht, muss die Branche darum kämpfen, auch als würdig genug für die Altersvorsorge anerkannt zu werden. Der Fondsverband BVI und die Versicherer des GDV haben es da einfacher.

Der BSW hat, auch als er noch DDV hieß, schon viel dafür getan, seine Produkte besser zu erklären und Kosten transparenter zu machen. Der geschäftsführende Vorstand Christian Vollmuth geht nun einen Schritt weiter: Die sowie in allen Produktinformationsblättern vorgeschriebenen Risikoeinstufungen der einzelnen Produkte werden fortan aggregiert in der Quartalsstatistik über das Marktvolumen strukturierter Wertpapiere ausgewiesen. Am Montag soll dies für das erste Quartal das erste Mal der Fall sein. Im Gespräch mit der F.A.Z. erklärt er seine Intention: „Wir sind die Ersten in der Finanzbranche, die das machen, und die Ergebnisse machen deutlich, dass anders als gelegentlich vermutet die Risiken in unserem Markt für strukturierte Wertpapiere im Durchschnitt größtenteils niedriger sind als in Aktien, Aktienfonds oder -ETF“, sagt Vollmuth.

Der Blick in seine Übersicht zeigt, dass gut die Hälfte und damit mehr als 50 Milliarden Euro des in dem Markt angeleg-

ten Geldes in Risikoklasse 1 stecken. Das ist gemäß dem gesetzlich vorgeschriebenen Summary Risk Indicator (SRI) das niedrigstmögliche Risiko. Erfasst wird neben dem Marktrisiko (insbesondere Kursschwankungen) auch das Emittentenrisiko, also der mögliche Ausfall der emittierenden Bank, was vor gut 16 Jahren den Lehman-Anlegern zum Verhängnis wurde.

Die meisten Anleger stecken ihr Geld im Zertifikatemarkt in Festzins- oder Stufenzinsanleihen. Hier gibt es kein Marktrisiko. Der Zins ist zu Beginn der Laufzeit festgeschrieben. Der Kursverlauf der Papiere ist höchst langweilig. Und da die größten Emittenten Helaba, Deka, Landesbank Baden-Württemberg oder DZ Bank heißen, wird auch das Ausfallrisiko des Emittenten gemessen an einschlägigen Ratings und Marktkennziffern für ausgesprochen gering gehalten.

Die Hälfte des Marktes ist daher in derselben Risikoklasse, wie es einige Euro-Geldmarktfonds sind. Die sind zwar als Fonds stets im Eigentum des Anlegers und anders als Zertifikate nie Teil einer Insolvenzmasse. Ihre Konstruktion enthält indes gelegentlich Swaps mit dem (besicherten) Risiko eines Ausfalls des Swap-Partners. Außerdem sind die Zinsen in der Regel nicht festgeschrieben, sondern schwanken mit dem Markt oder dem EZB-Zins. Manche Geldmarkt-ETF werden daher auch in die Risikoklasse 2 einstortiert.

Das Ergebnis der BSW-Übersicht bestätigt im Verbandssinne, dass die meisten Anleger im Zertifikatemarkt keine Zocker sind, sondern sehr konservative Anleger. Das ist bezeichnend für die deutsche Wertpapierkultur insgesamt: Die größte Gruppe, mehr als 50 Prozent, will so gut wie kein Risiko in der Geldanlage eingehen, gibt sich mit niedrigen Zinsen zufrieden und verlässt sich darauf, dass ihre Bank stets zahlungsfähig bleibt



So viel Risiko bergen Wertpapiere

Risiko ausgewählter Wertpapiere

Produkt	Marktvolumen in Milliarden Euro	Risikoklasse
Festzins- und Stufenzinsanleihen	42	1,03
Strukturierte Anleihen	4	1,13
Kapitalschutz-Zertifikate	6	2,22
Express-Zertifikate	28	3,99
Aktienanleihen	5	3,52
Discount-Zertifikate	4	3,43
Index- und Partizipationszertifikate	3	4,80
Knock-out-Optionsscheine	2	6,98
Optionsscheine	1	7,00
Zum Vergleich	Dax-ETF, S&P-500-ETF	5
	Dax-Aktien	5 oder 6

Risikoklasse aller strukturierter Wertpapiere: 2,55

Die Berechnung der durchschnittlichen Risikoklasse einer Produktkategorie basiert auf dem investierten Volumen (nicht auf der Anzahl der investierten Produkte).
Quelle: BSW / F.A.Z.-Grafik nhr.

oder die Einlagensicherung sich im Notfall als stabil genug erweist.

Weitere 30 Prozent der Anleger sind zu moderaten Risiken bereit und dürften damit Renditen knapp oberhalb der Inflationsrate erzielen und so den realen Wert ihres Geldes wenigstens erhalten. Die Renditen lassen sich vergleichen mit Anleihen und Anleihefonds. Das Ausfallrisiko ist gering, das Kursrisiko moderat. In diesem Risiko-Mittelfeld sind am Zertifikatemarkt die Express-Zertifikate stark vertreten, die zweitgrößte Gruppe des Marktes, die genau wie die Zinsprodukte in der Regel über den Filialvertrieb in die Depots der Anleger gelangen. Ihre Kuponzahlungen hängen von der Kursent-

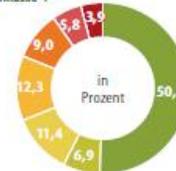
wicklung eines Basiswertes ab, meist einer Aktie oder einem Aktienindex, aber je nach Ausgestaltung mit hohen Risikopuffern, sodass es eher selten zu einem Verlust kommt.

Dazu muss man wissen, dass am Zertifikatemarkt etwa 1,5 Millionen Produkte handelbar sind – für jede Marktlage und Marktmeinung gibt es eine große Auswahl verschiedenster Risikoprägung. Die meisten der Produkte fallen von der Anzahl her in die hohen Risikoklassen. Vielleicht sorgt dies für den Eindruck mancher Aufseher oder politischen Entscheider, dass der Markt von Zockern geprägt sei. Geschuldet ist dies aber der Tatsache, dass je nach Marktentwicklung die hoch-

Hälfte birgt geringes Risiko

Marktvolumen nach Risikoklassen (SRI)

- Risikoklasse 1
- Risikoklasse 2
- Risikoklasse 3
- Risikoklasse 4
- Risikoklasse 5
- Risikoklasse 6
- Risikoklasse 7



Viele Kennziffern und Risiken im Blick: Händler auf dem Parkett der Frankfurter Börse

Foto: Lucas Rüßler

Optionsscheine oder Knock-out-Produkte in der höchstmöglichen Risikoklasse 7 investiert. Die übrigen 15 Prozent befinden sich in den Risikoklassen 5 und 6 und sind damit einem Aktien- oder Aktien-ETF-Risiko vergleichbar. Für Einzelaktien gibt es keine vorgeschriebenen Produktinformationsblätter (Pribs) oder Key Information Documents (KID). Auf Basis des Kursverlaufs lassen sich aber die meisten Aktien den Risikoklassen 5 oder 6 zuordnen. Nur sehr wenige Titel, wie zum Beispiel Nestlé oder Novartis, gelten aufgrund ihrer vergleichsweise hohen Kursstabilität als Risikoklasse 4. Alle Dax-Aktien werden der 5 oder 6 zugeordnet. Aktien-ETF sind wegen ihrer höheren Streuung und damit geringeren Risiken als viele Einzelaktien meist Risikoklasse 5. Die beliebten ETF-Sparpläne sind damit aber immer noch weit riskanter als der Zertifikatemarkt im Durchschnitt mit 2,55. Ob das gut oder schlecht ist? Das lässt sich nur mit Blick auf die Rendite beurteilen. Wer höhere Renditechancen haben möchte, muss sie sich mit höheren Risiken erkaufen. Die wenigsten deutschen Anleger sind dazu bereit und nehmen damit unterm Strich einen Kaufkraftverlust ihres Ersparnis in Kauf. Mit Blick auf die Altersvorsorge ist das kein guter Befund.

BSW-Marktvolumen und Risikoklassifizierung

Berichterstattung FAZ vom 26.4.2025

So viel Risiko bergen Wertpapiere

Risiko ausgewählter Wertpapiere

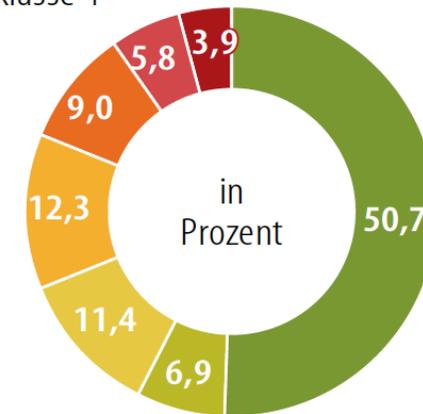
Produkt	Marktvolumen in Milliarden Euro	Risikoklasse
Festzins- und Stufenzinsanleihen	42	1,03
Strukturierte Anleihen	4	1,13
Kapitalschutz-Zertifikate	6	2,22
Express-Zertifikate	28	3,99
Aktienanleihen	5	3,52
Discount-Zertifikate	4	3,43
Index- und Partizipationszertifikate	3	4,80
Knock-out-Optionscheine	2	6,98
Optionscheine	1	7,00
Zum Vergleich (Dax-ETF, S&P-500-ETF)		5
(Dax-Aktien)		5 oder 6

Risiko-
klasse aller
strukturierten
Wertpapiere:
2,55

Hälfte birgt geringes Risiko

Marktvolumen nach Risikoklassen (SRI)

- Risikoklasse 1
- Risikoklasse 2
- Risikoklasse 3
- Risikoklasse 4
- Risikoklasse 5
- Risikoklasse 6
- Risikoklasse 7



Die Berechnung der durchschnittlichen Risikoklasse einer Produktkategorie basiert auf dem investierten Volumen (nicht auf der Anzahl der investierten Produkte).
Quelle: BSW / F.A.Z.-Grafik: nhe.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!