

DekaBank Zertifikate Management Rating

Kommentar zu den Auswirkungen der Corona-Krise



Die gegenwärtige Corona-Krise führt zu heftigen Kursverlusten und extremen Volatilitäten an den Aktienmärkten. Allein der Dax hat in den vergangenen vier Wochen rund 35 Prozent seines Werts verloren. Auch am Zertifikatemarkt haben diese Turbulenzen Kursverluste nach sich gezogen. Immerhin basieren laut DDV-Statistik (per 31. Januar 2020) gut 60 Prozent des ausstehenden Volumens am deutschen Zertifikatemarkt auf Aktien und Indizes.

Scope hat für die DekaBank im September 2019 ein Zertifikate Management Rating mit der Ausprägung „AAA“ vergeben und möchte in der aktuellen Marktlage Anleger, die in DekaBank Zertifikaten investiert sind, unterstützen, die Situation besser einschätzen zu können. Für Scope sind zur Beurteilung von Zertifikaten in der aktuellen Corona-Krise grundsätzlich die folgenden drei Aspekte von Bedeutung:

- Emittentenrisiko
- Produktkonzeption
- Handelbarkeit

Emittentenrisiko

Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen. Die Rückzahlung der Produkte ist somit auch von der Zahlungsfähigkeit des jeweiligen Emittenten abhängig. Ein entscheidendes Kriterium zur Beurteilung eines Emittenten ist deshalb insbesondere bei Anlageprodukten das Emittentenrating. Scope basiert seine Einschätzung der Kreditbonität der DekaBank auf dem aktuell niedrigsten verfügbaren externen Rating zum Ratingzeitpunkt.

Das niedrigste externe Rating ist aktuell von S&P und weist eine Ausprägung von A+ mit negativem Outlook auf (seit Oktober 2019). Das entspricht einer hohen Kreditqualität. Allgemein unterstützt wird die Kreditqualität der DekaBank durch die Mitgliedschaft im Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe, die enge Integration mit den Sparkassen und eine liquide Bilanzstruktur.

Produktkonzeption

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass die aktuellen Verluste zunächst eine stichtagsbezogene Betrachtung sind. Letztendlich entscheidend für die Rückzahlung der Produkte sind bei einem Großteil der aktien- und indexbezogenen Zertifikate allein die Kurse der Basiswerte bei Endfälligkeit.

Dies war eine der großen Lehren aus der Finanzkrise von 2008. Während vor der Finanzkrise Kursschwellen oder Barrieren, die u.a. für die Rückzahlung der Produkte entscheidend sind, typischerweise kontinuierlich über die gesamte Laufzeit betrachtet wurden, so wird heute meist nur bei Endfälligkeit überprüft, ob der Basiswert die Barriere verletzt hat oder nicht. Diese Produkte werden sich somit von ihren aktuellen Wertverlusten erholen, sofern die Kurse der Basiswerte per Endfälligkeit auf oder oberhalb der Barrieren notieren.

Für das Produktuniversum der DekaBank ist im Besonderen zu beachten, dass primär Anlagelösungen für die mittel-bis langfristige Optimierung von Kundendepots den Schwerpunkt bilden. Die DekaBank verzichtet vollständig auf sogenannte, spekulativ ausgerichtete „Hebelprodukte“, die sich in der Regel an Selbstentscheider richten.

Im Folgenden wird auf die Produktkonzeption sowie die aktuellen Kursverluste der drei bestandsstärksten Produkte der DekaBank mit Aktienmarkt- bzw. Creditexposure eingegangen. Dies sind Express-Zertifikate, Aktienanleihen und bonitätsabhängige Schuldverschreibungen, die zusammen aktuell rund 50 Prozent des ausstehenden Volumens aller DekaBank Zertifikate ausmachen.

Analysten

Dr. Andrea Vathje
+49 69 6677389 0
a.vathje@scopeanalysis.com

Harald Berlinicke, CFA
+49 30 27891 226
h.berlinicke@scopeanalysis.com

Presse

André Fischer
+49 30 27891 147
a.fischer@scopegroup.com

Business Development

Christian Michel
+49 69 6677389 35
c.michel@scopegroup.com

Scope Analysis GmbH

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 66 77 389 0

Headquarters

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0
Fax +49 30 27891 100

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

  Bloomberg: SCOP

Betrachtung der Barriere in der Regel stichtagsbezogen per Endfälligkeit

Express-Zertifikate

Express-Zertifikate sind an die Wertentwicklung eines Basiswerts (in der Regel eine Aktie oder ein Aktienindex) gekoppelt. Die Produkte verfügen über eine feste Laufzeit, können jedoch vorzeitig zurückgezahlt werden, sofern der Basiswert an einem der vordefinierten Beobachtungstage eine bestimmte Kursschwelle erreicht oder überschreitet.

Wird das Produkt nicht vorzeitig zurückgezahlt, so ist für die Rückzahlung zu 100 Prozent des Nennbetrags per Endfälligkeit entscheidend, ob der Basiswert auf oder oberhalb einer vordefinierten Barriere notiert oder nicht. Für über 85 Prozent der emittierten Express-Zertifikate der DekaBank erfolgt die Betrachtung der Barriere dabei stichtagsbezogen per Endfälligkeit und nicht, wie vor der Finanzkrise üblich, kontinuierlich über die gesamte Laufzeit.

Kommt es während der Laufzeit des Produkts zu starken Kursverlusten im Basiswert, so erhöht sich grundsätzlich ceteris paribus die Wahrscheinlichkeit dafür, dass auch per Endfälligkeit der Basiswert unter der Barriere notieren kann. Deshalb verlieren auch Express-Zertifikate während der Laufzeit an Wert, wenn sich der zugrundeliegende Basiswert stark negativ entwickelt.

Steigt gleichzeitig – wie in der aktuellen Corona-Krise – zusätzlich die Volatilität des Basiswerts stark an, so erwartet der Markt auch für die Zukunft hohe Kursschwankungen. Eine steigende Volatilität kann somit zusätzlich den Wert des Produkts verringern und somit die negative Performance des Express-Zertifikats noch verstärken.

Starker Anstieg der Volatilität verstärkt negative Performance

Wegen dieses Volatilitätseffekts haben im Rahmen der aktuellen Marktturbulenzen Express-Zertifikate zum Teil überproportional im Vergleich zum Basiswert an Wert verloren. Zusätzlich ist bei Express-Zertifikaten zu beachten, dass sich angesichts der hohen Aktienkursverluste für viele Produkte die Wahrscheinlichkeit für eine frühzeitige vorzeitige Rückzahlung reduziert hat. Erholt sich allerdings Kurs des Basiswerts in der verbleibenden Restlaufzeit des Produkts und notiert per Endfälligkeit auf oder oberhalb der Barriere, so werden die Produkte trotzdem zu 100 Prozent des Nennbetrags zurückgezahlt, woraus sich auf Basis aktueller Kurse ein überproportionales Kurserholungspotential ergibt.

Betrachtet man die von der DekaBank emittierten Express-Produkte, so haben rund 80 Prozent der Express-Zertifikate eine konservative Barriere von 70 Prozent des anfänglichen Startkurses des Basiswerts bei Emission oder tiefer. D.h. per Endfälligkeit erleiden Investoren erst dann Verluste, wenn der Basiswert auch nachhaltig 30 Prozent seit Emission oder mehr verloren hat.

Aktienanleihen

Bei Aktienanleihen erhält der Investor unabhängig vom Basiswert einen festen Zinssatz über dem marktüblichen Niveau. Dafür trägt er das Risiko, per Endfälligkeit den Nennbetrag nicht zu 100 Prozent zurückzubekommen. Dies ist der Fall, wenn der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende unterhalb einer definierten Kursschwelle notiert. In diesem Fall partizipiert er an der negativen Aktienperformance. Notiert die Aktie hingegen auf oder oberhalb der Schwelle, erfolgt die Rückzahlung zu 100 Prozent des Nennbetrags.

Auch bei Aktienanleihen: Stichtagsbezogene Betrachtung per Endfälligkeit entscheidend

Die DekaBank emittiert nur Aktienanleihen, bei denen die relevante Kursschwelle maximal auf Höhe des anfänglichen Startkurses des Basiswerts bei Emission liegt. Bei 89 Prozent der aktuell ausstehenden Aktienanleihen der DekaBank notieren die Kursschwellen sogar maximal bei 90 Prozent des anfänglichen Startkurses des Basiswerts bei Emission. Auch bei Aktienanleihen hängt der Kursverlauf während der Laufzeit vom Kursverlauf der zugrundeliegenden Aktie ab. Fällt der Aktienkurs, dann steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Aktie auch bei Laufzeitende unterhalb der Kursschwelle notiert. Entsprechend sinkt der Kurs der Aktienanleihe während der Laufzeit. Auch hier entscheidet aber letztendlich die stichtagsbezogene Betrachtung der Aktie per Endfälligkeit darüber, ob das Produkt zu 100

Prozent des Nennbetrags oder niedriger zurückgezahlt wird. Wie bei Express-Zertifikaten hat auch bei Aktienanleihen die Volatilität des Basiswerts einen entsprechenden Einfluss auf den Kurs des Produkts während der Laufzeit.

Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen

Bei bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen erhält der Investor einen festen Zins, der über dem risikoneutralen Marktzins liegt. Dafür trägt der Investor das Risiko, dass er am Laufzeitende einen Verlust erleidet, wenn es zu einem Kreditereignis – zum Beispiel eine Insolvenz – beim zugrundeliegenden Referenzschuldner kommt. Auch diese Produkte verzeichnen in der aktuellen Krise zum Teil signifikante Kursverluste, da für viele Referenzschuldner die Wahrscheinlichkeit für ein mögliches Kreditereignis gestiegen ist. Dies drückt sich in höheren Creditspreads an den Kreditmärkten aus. Mit steigenden Creditspreads und der dahinterliegenden höheren Wahrscheinlichkeit für ein Kreditereignis sinkt der Kurs der bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen. Ein tatsächliches Kreditereignis für Referenzschuldner von bonitätsabhängigen Schuldverschreibungen der DekaBank wurde durch die Corona-Krise bislang allerdings nicht ausgelöst

Handelbarkeit

Möchte ein Investor sein Zertifikat während der Laufzeit verkaufen, so ist er darauf angewiesen, dass sein Produkt zum gewünschten Zeitpunkt auch handelbar ist. In den letzten Tagen hatten einige Emittenten angesichts der Marktturbulenzen und sehr hohen Volatilitäten Quotierungsprobleme und Handelseinschränkungen. Dies war für die Produkte der DekaBank nicht gegeben. Ursächlich sind hierfür insbesondere folgende Aspekte:

Obwohl die DekaBank der Emittent mit dem höchsten ausstehenden Volumen im deutschen Zertifikatemarkt ist, hat die DekaBank mit nur knapp 7.500 Produkten eine vergleichsweise geringe Anzahl an ausstehenden Produkten, worunter wie oben beschrieben keine Hebelprodukte zu finden sind. Hinzu kommt, dass nur ca. 45 Prozent der von der DekaBank emittierten Produkte über ein Börsenlisting verfügen. Die restlichen 55 Prozent der emittierten Produkte der DekaBank können auch im DekaBank Depot (DBD) verwahrt werden und sind deshalb nicht börsennotiert. Diese Verwahrart ist besonders kostengünstig, führt aber dazu, dass Aufträge in diesen Produkten nur einmal am Tag, nämlich auf Schlusskursbasis, ausgeführt werden. Auch die Ausführungen von DBD-Produkten waren durch die Turbulenzen der Corona-Krise nicht eingeschränkt.

Wie bereits von Scope im ZMR Bericht erwähnt, müssen die Kunden letztendlich abwägen, ob sie zugunsten einer günstigen Kostenstruktur auf die Möglichkeit einer Produktveräußerung untertags verzichten können oder nicht.

Fazit

Wie bei Aktien, Fonds, ETFs und anderen Wertpapieren unterliegen auch die Kurse von Zertifikaten naturgemäß Kursschwankungen. Diese realisieren sich im Falle eines vorzeitigen Verkaufs in Form von Verlusten oder Gewinnen beim Anleger. Die aktuellen Kursverluste bei DekaBank Zertifikaten sind eine Momentaufnahme und lassen noch keine Rückschlüsse auf den Rückzahlungswert der Produkte bei Endfälligkeit zu.

Trotzdem sollten Investoren in DekaBank Zertifikaten generell in der gegenwärtigen Situation überdenken, wie nachhaltig sie die aktuellen Kursverluste einschätzen bzw. ob sie ein Kreditereignis bei einem Referenzschuldner erwarten. Auf Basis der Restlaufzeit sollten sie entscheiden, ob sie Produkte jetzt veräußern und Verluste realisieren, um ggf. weitere Kursverluste abzuwenden. Oder ob sie ihren ursprünglichen Anlagehorizont bis zur Endfälligkeit der Produkte abwarten und bis dahin auf eine Erholung des Basiswerts setzen, ggf. auch nur bis zur relevanten Kursschwelle bzw. Barriere. Je länger die verbleibende Restlaufzeit, desto größer ist die Chance, potenzielle Kursaufholeffekte auch tatsächlich zu realisieren.

Keine Quotierungsprobleme und Handelseinschränkungen für Produkte der DekaBank

Die aktuellen Kursverluste bei DekaBank Zertifikaten sind eine Momentaufnahme



DekaBank Zertifikate Management Rating

Kommentar zu den Auswirkungen der Corona-Krise

Scope Analysis GmbH

Headquarters Berlin

Lennéstraße 5
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com

www.scopeanalysis.com

Frankfurt am Main

Neue Mainzer Straße 66-68
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

© 2020 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scope's Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige odersonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scope's Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scope's Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.