



Emittentenrisiko bei Zertifikaten

Die Bonität des Emittenten als Zeichen seiner Kreditwürdigkeit richtig einschätzen



Warum die Bonität des Emittenten so wichtig ist

Ein Blick auf die rechtliche Grundlage

Zertifikate und ihre rechtliche Grundlage

- Der Anleger erwirbt als Käufer eines Zertifikats eine Inhaberschuldverschreibung des Emittenten, i.d.R. einer Bank
 - Da die Inhaberschuldverschreibung eine Verbindlichkeit des Emittenten gegenüber dem Anleger darstellt, ist das Ausfallrisiko des Emittenten relevant
 - ▶ Inhaberschuldverschreibungen sind i.d.R. nicht durch Einlagen gesichert
 - ▶ Inhaberschuldverschreibungen sind kein Sondervermögen
- Im Insolvenzfall des Emittenten ist ein Totalverlust des eingesetzten Kapitals möglich

Zertifikate in der aktuellen Marktsituation

- Sowohl die kurz- als auch langfristige Bonität des Emittenten wurde bislang bei der Anlageentscheidung oft vernachlässigt, obwohl sie von herausragender Bedeutung ist
- Der Kapitalschutz eines Zertifikats und sein Renditepotential haben nur dann einen Wert für den Anleger, wenn die Kreditwürdigkeit des Emittenten gegeben ist



Wie die Bonität des Emittenten bewertet werden kann

Die wichtigen Unterschiede zwischen Emittenten erkennen

1. Der Blick auf das Rating

- Die Bonität von Emittenten wird von verschiedenen Rating-Agenturen (Standard & Poors's, Fitch, Moodys) bewertet; diese Ratings geben einen guten Überblick.
- Es empfiehlt sich, die Zertifikate von schlecht gerateten Emittenten grundsätzlich zu meiden
- Die Ratings sollten nicht die alleinige Entscheidungsgrundlage sein, da Rating-Agenturen nur zeitverzögert auf kurzfristige Marktgeschehnisse reagieren können

2. Der Blick auf den CDS-Spread (Credit Default Swap Spread)

- Die Bonität von Emittenten wird auch vom Kapitalmarkt bewertet und lässt sich im CDS-Spread ablesen
- Der CDS-Spread spiegelt die Prämie für die Kreditausfallversicherungen des Emittenten wider und gibt damit einen guten Einblick in die Bonität
- Der Kapitalmarkt bewertet reagibler als Rating-Agenturen und äußert ein hohes Ausfallrisiko in hohen CDS-Spreads

3. Die Einschätzung des Geschäftsmodells des Emittenten

- Ein Emittent birgt i.d.R. erhöhte Risiken, wenn er regional eingeschränkt oder einseitig tätig ist, z.B. im reinen Investmentbanking- oder im amerikanischen Kreditgeschäft
- Bei der Auswahl von Zertifikaten können der Vermögensberater und unabhängige Anbieter im Internet weiterhelfen, z.B. www.deutscher-derivate-verband.de



Wie die Bonität der Société Générale eingeschätzt wird

Eine Universalbank mit solidem Geschäftsmodell als Emittent

1. Der Blick auf das Rating

- Die Ratings der Société Générale sind AA- (S&P und Fitch) und Aa2 (Moody's)

2. Der Blick auf die CDS-Spreads (Credit Default Swap Spreads)

- Der CDS-Spread der Société Générale liegt 28 Basispunkte vom Emittenten mit den günstigsten CDS-Spreads (Bayerische Landesbank) und 922 Basispunkte vom Emittenten mit den schlechtesten CDS-Spreads (Morgan Stanley) entfernt

3. Die Einschätzung des Geschäftsmodells des Emittenten

- **Ausgewogene Tätigkeitsfelder:** Als Universalbank reichen die Finanzdienstleistungen von dem Filialgeschäft über das Firmenkundengeschäft bis zum Investmentbanking
 - ▶ 1. Halbjahr 2008: Nettogewinn von 1,7 Mrd. EUR
 - ▶ 2. Quartal 2008: Im wichtigen Aktienderivatebereich gute Ergebnisse mit Nettobankeinnahmen von 771 Millionen EUR (+ 44,4% seit Q1/2008)
- **Kein regionaler Fokus:** Die Société Générale ist in 82 Länder weltweit mit über 150.000 Mitarbeitern tätig, wobei die Aktivitäten in Industrie- und einigen Entwicklungsländern angesiedelt sind
 - ▶ Mit mehr als 20 Jahren Erfahrung im Bereich der strukturierten Produkte und Zertifikate leisten unsere Mitarbeiter gerade in schwierigen Zeiten ausgezeichneten Service
- **Kein Finanzierungsengpass:** Die Société Générale ist dank ihrer vielfältigen Einkommensquellen nur in geringerem Maße vom Kapitalmarkt abhängig
 - ▶ Die Société Générale hat eine Tier-1-Kapitalquote von über 8%



Anhang

Ratings und Credit Default Swap Spreads verschiedener Emittenten

Emittent	S&P Langfristiges Kreditrating	CDS-Spread in Basispunkten
Rabobank	AAA	133,33
BNP Paribas	AA+	79,24
JP Morgan	AA	148,80
Barclays Bank	AA	235,56
Société Générale	AA-	106,68
ABN Amro	AA-	159,46
Deutsche Bank	AA-	166,63
ING-DIBA	AA-	179,50
Natixis	AA-	182,811
UBS	AA-	266,71
Royal Bank of Scotland	AA-	288,04
Citigroup	AA-	354,20
Goldman Sachs	AA-	420,11
Credit Suisse	A+	111,72
Hypovereinsbank	A+	124,18
LB Baden Württemberg	A+	127,10
SEB	A+	161,67
Raiffeisen Centrobank	A+	182,58
Morgan Stanley	A+	1028,70
WestLB	A-	111,14
Bayerische LB	A	78,35
Norddeutsche LB	A	87,50
Dresdner Bank	A	125,80
Commerzbank	A	137,07
Erste Bank	A	184,16
HSH Nordbank	A	235,44
Fortis	A	400,00
Merrill Lynch	A	420,32