

1. Die Analysemethodik auf einen Blick

90-prozentige Marktabdeckung und Unabhängigkeit

- Scope Analysis bewertet als bankenunabhängige Ratingagentur seit 2005 Strukturierte Anlagezertifikate. Auf täglicher Basis werden rund 150.000 Zertifikate auf mehr als 1.000 Basiswerte (Aktien, Renten, Indizes, Fonds, Devisen, Rohstoffe etc.) und in 20 unterschiedlichen Zertifikatestrukturen analysiert. Bewertet werden die Produkte aller relevanten Emittenten. Damit erreicht Scope Analysis eine Marktabdeckung von rund 90 Prozent. Seit 2007 bewertet Scope Analysis auch Themen- und Indexzertifikate.
- Wie bei anderen von Scope analysierten Produkten werden auch die Ratings der Investmentzertifikate ohne Auftrag der Emittenten erstellt. Hauptzielgruppe des Ratings sind Intermediäre und Privatanleger. Deswegen stellt Scope Analysis beim Rating von Zertifikaten eine möglichst hohe Marktabdeckung in den Mittelpunkt, um umfassende Produktvergleiche zu ermöglichen.
- Das Unternehmen hat eine umfangreiche Datenbasis aufgebaut. Für das Rating von Zertifikaten verarbeitet Scope Analysis 8,8 Mio. Datensätze pro Tag. Scope nutzt fünf voneinander unabhängige Datenquellen. Sollten die Daten für ein bestimmtes Zertifikat nicht übereinstimmen, wird ein komplexer Datenprüfprozess eingeleitet.

Alle Zertifikate-Ratings auch für Privatanleger abrufbar

- Scope Analysis zielt mit seinem Rating auf eine Erhöhung der Produkttransparenz und auf mehr Produktvergleichbarkeit im Zertifikate-Markt ab. Das Rating soll Privatanlegern eine wichtige Orientierungshilfe bei ihren Anlageentscheidungen geben. Die Ergebnisse können u.a. bei OnVista und Euwax abgerufen werden. Darüber hinaus hat Scope am 21. April 2008 sämtliche Zertifikate-Ratings auf der Online-Plattform freigeschaltet:

www.scope-zertifikate.de

- Erstmals können nun auch Privatanleger direkt auf Zertifikateratings zugreifen. Je nach Interessenlage kann der Anleger bestimmte Zertifikatetypen und Underlyings auswählen und sich die in diesen Kategorien besten Produkte und Emittenten anzeigen lassen. Das Tool ist kostenfrei. Als zusätzlichen Service veröffentlicht Scope die Realtime-Kurse von Scoach und Euwax mit jeweiligen Tages-Tiefst- und Höchstständen, darüber hinaus viele Studien und Kennziffern, die das Rating greifbar machen.
- Der kostenpflichtige Teil der Online-Zertifikateplattform richtet sich an professionelle Nutzer und wurde aktuell deutlich ausgebaut. Intermediäre können mit Hilfe der Rating-Ergebnisse beispielsweise Risiken besser kontrollieren. Emittenten werden noch besser bei der Preisstellung sowie bei der Identifikation von Produktlücken und damit bei der Erhaltung ihrer Konkurrenzfähigkeit unterstützt.

Qualitative und quantitative Kriterien als Entscheidungsgrundlage

- Scope ordnet die Zertifikate zunächst den Kategorien „Strukturierte Produkte“ und „Nicht-strukturierte Produkte bzw. Delta-1-Produkte“ zu, bei denen jeweils eine eigene Ratingmethodik greift. Zu den Strukturierten Produkten gehören etwa Bonus-, Discount-, Sprint-Zertifikate usw., deren Struktur an spezifische Konditionen wie einen „Cap“, eine „Knock-In-Schwelle“ o.ä. gekoppelt ist.
- Zu den Nicht-strukturierten Produkten zählen Index- und Basketzertifikate, die den Verlauf eines Index nachbilden und häufig das Investment in bestimmte Themenbereiche (z.B. Wasser, Holz, Osteuropa, Vietnam usw.) ermöglichen. Bei diesen Delta-1-Produkten wird in erster Linie die Portfolioqualität bewertet. Daneben fließen auch Faktoren wie die Handels- und die Managementqualität sowie die Bonität des Emittenten ein. Das Rating berücksichtigt also sowohl qualitative wie quantitative Faktoren.

2. Strukturierte Produkte

Investment Rating

Das Investment Rating von Strukturierten Anlagezertifikaten ist ein mehrdimensionales Bewertungsverfahren zur Beurteilung der Qualität. Dabei werden folgende Faktoren und Indikatoren berücksichtigt und zu einer Note verdichtet:

Chancen-Risiko-Verhältnis

Bei der Ermittlung des Chancen-Risiko-Verhältnisses werden berücksichtigt:

- Auszahlungsprofil des Zertifikats
- Implizite und historische Volatilität des Basiswerts
- Währungsvolatilität
- Aktuelles Zinsniveau
- Korrelationseffekte von Basiswert und Währung
- Erwartungswert der Rendite

Die Scope-Analysen gehen von einem Investment zum aktuellen Zeitpunkt und einem Halten des Zertifikats bis zum Fälligkeitstermin aus. Die Berechnung der Erwartungswerte erfolgt unter Annahme eines kursneutralen (trendfreien) Szenarios. Renditechancen entstehen bei allen Kursbewegungen, die über den Break-Even Kurs hinaus, bei Reverse-Produkten unter den Break-Even Kurs hinunterreichen.

Verlustrisiken sind analog mit Kursbewegungen verbunden, bei denen der Break-Even Kurs im Auszahlungsprofil eines Zertifikats unterschritten (bei Reverse-Konstrukten überschritten) wird. Die Chance-Risiko-Relation weist nun die Renditeerwartung eines Zertifikats in relativer Gewichtung mit den damit verbundenen Investitionsrisiken aus. Bei Betrachtung zweier Zertifikate mit gleicher Renditeerwartung hat z.B. das Zertifikat mit dem geringeren Risiko die höhere Chance-Risiko-Relation. Es wird entsprechend höher bewertet, was auch der Herangehensweise eines durchschnittlichen Investors entspricht.

Handelsqualität

Bei der Ermittlung der Handelsqualität werden berücksichtigt:

- Durchschnittliche Höhe des Spread
- Schwankungsverhalten des Spreads

Bei der Anlageentscheidung für ein Zertifikat sind die Kosten eines eventuellen Verkaufs vor Fälligkeit keine Nebensache. Bei der Bewertung der Handelsqualität wird der homogene Spread, d.h. die je Einheit des Basiswerts vom Emittenten einbehaltenen Kosten, zu Grunde gelegt. Zwar gestalten viele Emittenten den homogene Spread überwiegend unabhängig vom Kurs des Basiswerts, dennoch weist eine nicht unerheblichen Anzahl von Zertifikaten nennenswerte Spread-Schwankungen auf. Der Anleger muss hier in Zeiten ungünstiger Marktbedingungen Nachteile befürchten. Scope macht daher den 20-Tage-Mittelwert des homogenen Spread zuzüglich der volatilen Standardabweichung zur Grundlage der Bewertung der Handelsqualität.

Bonität des Emittenten

Bei der Ermittlung der Emittentenbonität werden berücksichtigt:

- Eigene Bewertung der Bonität des Emittenten
- Externe Bewertung der Bonität des Emittenten
- Garantieerklärungen und sonstige Absicherungsmechanismen

Die Werthaltigkeit von Zertifikaten als Schuldverschreibungen des Emittenten ist von dessen Kreditwürdigkeit abhängig. Scope bewertet die Bonität von Emittenten anhand der aktuellen Ratings der drei Agenturen Standard&Poor's, Moody's und Fitch. Die Ratings werden zu einer Note verdichtet, wobei Mehrfachbeurteilungen Einfluss auf die Note nehmen: Emittenten mit nur einem Rating erhalten einen Abschlag, Emittenten mit drei Ratings erhalten hingegen einen Bonus. Liegt kein Emittenten-Rating vor sondern nur eine Garantie des Mutterhauses, dann wird das Rating des Garanten zugrunde gelegt und von Scope bewertet.

Rating

Jeder der drei zuvor genannten Parameter wird – in Abhängigkeit seiner Ausprägung – auf einer Skala von eins bis neun eingestuft und geht mit variabler Gewichtung in die Gesamtbewertung ein. Das Rating wird täglich aktualisiert und behält zwischen den Aktualisierungsvorgängen seine Gültigkeit.

Die Beurteilung der Zertifikate erfolgt über ein Sternesystem nach folgenden Abstufungen:

★★★★★	hervorragende Qualität
★★★★	sehr gute Qualität
★★★	gute Qualität
★★	mäßige Qualität
★	schlechte Qualität

In die Auswahl von Berechnungsverfahren und die Gewichtung von Parametern fließen qualitative Überlegungen ein, die von Scope als einer von Marketing- und Wettbewerbsinteressen unabhängigen Institution nach bestem Ermessen im Sinne der Investoren getroffen werden können. Von den drei beschriebenen Faktoren fließt die Handelsqualität mit der niedrigsten Gewichtung in die Bewertung ein, während das Chancen-Risiko-Verhältnis zunächst die deutlich höchste Gewichtung erhält. Die Bonität wird ebenfalls untergewichtet, jedoch wird eine dynamische Gewichtung vorgenommen: Je niedriger die Bonität eines Emittenten, desto höher ist die Gewichtung zu Ungunsten der beiden anderen Faktoren.

Risikoklassifizierung

Das Risiko eines Anlagezertifikats wird von Scope separat ausgewiesen. Folgende Faktoren sind für die Klassifizierung entscheidend:

- das Verlustrisiko p.a.,
- das maximale Verlustrisiko (Value at Risk)
- die Bonität des Emittenten

Die Risikoklassifizierung der Zertifikate wird fünfstufig vorgenommen, wobei die Stufe 1 ein sehr niedriges und Stufe 5 für ein sehr hohes Risiko stehen:

- ① sehr gering
- ② gering
- ③ mittel
- ④ hoch
- ⑤ sehr hoch

Verlustrisiko p.a.

Zur Berechnung des Risikos p.a. eines Zertifikates werden die möglichen Verlustszenarien betrachtet. Verluste entstehen falls der Kurs des Basiswerts am Bewertungstag des Zertifikats unterhalb der Break Even Schwelle liegt. Unter Berücksichtigung des Auszahlungsprofils des Zertifikates sowie der Volatilität und des aktuellen Kurses des Basiswertes wird der in diesem Bereich eventuell zu erwartende annualisierte Verlust berechnet.

Value at Risk

Der VaR ist spezielles Kriterium zur Verlustabschätzung in einem Worst Case Szenario. Er zeigt das Verlustniveau an, das im Rahmen der trendneutralen volatilen Kursschwankungen des Basiswerts mit 99%-iger Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Bei Zertifikaten mit einer Restlaufzeit von maximal einem Jahr wird dieser Wert bezogen auf das Laufzeitende berechnet. Bei Zertifikaten mit längerer Restlaufzeit wird der VaR bezogen auf einen Zeithorizont von einem Jahr ausgewiesen. Für die Berechnung wird ein Mittelwert aus der impliziten und der historischen Volatilität (250 Tage) zu Grunde gelegt.

Gewichtung der Parameter

Von den drei betrachteten Faktoren fließt das annualisierte Verlustrisiko mit der höchsten Gewichtung in die Bewertung ein, während die beiden anderen Faktoren (Value at Risk und Bonität) eine niedrigere Gewichtung erhalten. Jedoch wird die Gewichtung der Bonität analog zum Investment Rating dynamisch vorgenommen: Je niedriger die Bonität eines Emittenten, desto höher ist die Gewichtung zu Ungunsten der beiden anderen Faktoren. So wird z.B. bei einem Emittenten mit sehr niedriger Bonität diese weit überproportional gewichtet, da hier auch bei sehr guten Chance die Risiken überwiegen.

3. Delta-1-Produkte (Strategie- & Themenzertifikate)

Ziel des Ratings ist die Bewertung von Nicht-strukturierten Investment-Zertifikaten aus der Investorenperspektive. Das Qualitätsrating ist darauf ausgelegt, Privatanlegern und institutionellen Investoren die Produktauswahl zu erleichtern. Beurteilt wird, inwiefern das Investment durch seine Struktur, Management und Strategie dazu geeignet ist, Chancen für den Investor zu realisieren und Risiken zu minimieren. Das Rating wird vierteljährlich berechnet.

Methodik

Die Analyse basiert auf qualitativen Kriterien und gliedert sich in drei Panels: Portfolio, Emittent sowie Finanz- und Produktstruktur. Jedes Panel setzt sich dabei aus bis zu fünf einzelnen Indikatoren zusammen. Zur Bewertung der Panels werden die Ergebnisse aus der Kriterienbeurteilung herangezogen. Die Bewertung der einzelnen Kriterien fließt mit einer dynamischen Gewichtung, abhängig von der Laufzeit und dem Management-Stil, in die Panels ein. Insgesamt werden rund 80 Kriterien abgefragt.

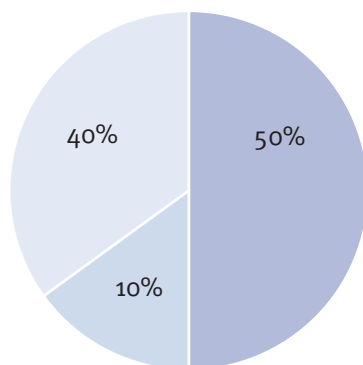
Die Performance sowie die Volatilität eines Zertifikats werden ebenfalls dynamisch gewichtet. Erst ab einer Laufzeit von sechs Monaten fließen diese Ergebnisse mit einer linear steigenden Gewichtung in die Bewertung ein.

Finanz- & Produktstruktur

- Gebühren
- Spread
- Partizipation und Sicherung
- Handelsqualität und Kurstellung

Portfolio & Strategie

- Performance
- Volatilität
- Portfoliostrategie
- Portfoliosteuerung
- Managementkompetenz



Emittent

- Bonität
- Konzeptionsqualität
- Marketing und Vertrieb
- Informationsqualität

Ratingstufen

Scope gibt die Qualität von Investment-Zertifikaten entsprechend der folgenden Skala an:

- ★★★★★ hervorragende Qualität
- ★★★★ hohe Qualität
- ★★★ durchschnittliche Qualität
- ★★ mäßige Qualität
- ★ geringe Qualität