



PRIIPS – Auf ein Neues!

PRIIPS – Neuer Entwurf, neues Szenario

Es geht in die nächste Runde: Im vergangenen September hat das EU-Parlament Nachbesserungen an der Verordnung über verpackte Anlage- und Versicherungsprodukte (***Packaged Retail Investment and Insurance based Products*** – kurz: ***PRIIP***) gefordert. Nun hat die EU-Kommission den neuen Entwurf der technischen Regulierungsstandards (RTS) veröffentlicht. Die größte Neuerung: Zusätzlich zu den drei „normalen“ Performance-Szenarien wird ein sogenanntes Stress-Szenario eingeführt.

Das heißt, auf dem künftig für jedes PRIIP zu erstellendem ***Key Information Document (KID)*** muss neben dem optimistischen, mittleren und pessimistischen ein weiteres Szenario berechnet werden – und zwar eines, das es in sich hat. Während für die Berechnung der regulären drei Performance-Szenarien die Schwankung der vollständigen 5-Jahres-Performance-Historie des Basiswertes herangezogen wird, liegt dem Stress-Szenario nur die volatilste Phase dieses Zeitraums zugrunde.

Die Simulation des Stress-Szenarios basiert also auf einer sehr „stressigen“ Marktphase. Doch damit nicht genug: Zur Bestimmung des Stress-Szenarios wird auf einen extrem schlechten – also pessimistischen – Wert aus der Simulation abgestellt. Bei einer Laufzeit des Zertifikats von mehr als einem Jahr ist es das 5%-Quantil – also jener Wert, der in der Simulation in gerade einmal 5% der Fälle unterschritten wird. Liegt die Laufzeit des Zertifikats unter einem Jahr muss sogar das 1%-Quantil herangezogen werden.

PRIIPS – Neues “Stress-Szenario” wird zu einem “Horror“-Szenario

Zum Vergleich: Zur Bestimmung des regulären pessimistischen Szenarios wird auf das 10%-Quantil abgestellt – und zwar basierend auf einer Simulation, die die vollständige 5-Jahres-Performance-Historie umfasst.

Die Kombination aus Simulation basierend auf sehr volatilen Performance-Daten und einem sehr pessimistischen Quantil erzeugt ein echtes „Horror“-Szenario. Es wird regelmäßig deutlich unter dem regulären pessimistischen Szenario liegen.

Keine Kontinuität bei Sprung unter einem Jahr Restlaufzeit

Neben der an sich schon extremen Ausgestaltung bietet das Stress-Szenario noch eine weitere Herausforderung: Verändert sich die Restlaufzeit des Zertifikats auf unter einem Jahr, wird plötzlich und ohne Übergang statt auf das 5%- auf das 1%-Quantil abgestellt (und auch die Datengrundlage für Simulation wird nochmals auf volatilere Werte eingeeengt). Die Folge ist ein drastischer Sprung. Das Stress-Szenario sieht von einem Tag auf den nächsten nochmal deutlich schlechter aus. Die regulären Performance-Szenarien hingegen werden sich kaum oder gar nicht verändern.

PRIIPS – Sprunghaftes Stress-Szenario

Dazu ein Beispiel mit einem Discount-Zertifikat auf den DAX mit einem Strike bei 12.500 Punkten. Der DAX steht beispielhaft bei 12.000 Punkten. Verringert sich die Restlaufzeit des Zertifikats nun von einem auf unter einem Jahr, verändert sich der Summary Risk Indikator (SRI) nicht. Es bleibt auf Stufe 4. Auch die drei regulären Performance-Szenarien verändern sich so gut wie nicht. Lediglich das Stress-Szenario stürzt ab. Lag es ein Tag zuvor noch bei -32,2% zeigt es nun -60,7% an.

		1 Jahr	1 Jahr + 1 Tag
Stress-Szenario	Wert	3.930,34	6.774,27
	ROI	-60,7%	-32,2%
Optimistisches Szenario	Wert	10.831,06	10.831,13
	ROI	8,3%	8,3%
Moderates Szenario	Wert	10.257,73	10.058,20
	ROI	2,6%	0,6%
Pessimistisches Szenario	Wert	7.688,68	7.691,7
	ROI	-23,1	-20,3

Warum sich das Stress-Szenario von einem Tag auf den anderen derart drastisch verschlechtert, wird Anlegern und Anlage-Beratern nur schwer zu vermitteln sein. Der Umgang mit dem Stress-Szenario wird in der Praxis eine große Herausforderung.

Weitere **methodische Inkonsistenzen**

Das PRIIP-Regelwerk führt neben der Sprunghaftigkeit des Stress-Szenarios auch in anderen Bereichen zu Ergebnissen, die nicht überzeugen. Ein Beispiel dafür sind sehr ähnliche Produkte, deren Performance-Szenarien aber gemäß PRIIP RTS mit unterschiedlichen Verfahren berechnet und dadurch auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen.

Ein Beispiel: Die PRIIP-Kennzahlen für Discount-Zertifikate werden wie für alle strukturierten Produkte im sogenannten Bootstrapping-Verfahren ermittelt. Dieses ist eine Monte-Carlo-Simulation auf Grundlage historischer Performance-Daten des Basiswertes. Allerdings erfolgt in der Berechnung eine sogenannte Drift-Korrektur. Damit wird sichergestellt, dass die in die Berechnung eingehende Performance-Historie nur das Ausmaß der historischen Volatilität widerspiegeln – und keine Markttrends. Verzichtete man auf eine Drift-Korrektur, würden die Trends der vergangenen Jahre fortgeschrieben und in der Folge zu sehr positiven oder sehr negativen Performance-Szenarien führen.

Anders sieht die Berechnung für Produkte wie Fonds aus. Die Berechnung der **PRIIP-Kennzahlen** – also vor allem des Summary Risk Indicators und der Performance-Szenarien – basiert auf dem Cornish-Fisher-Verfahren. Hier erfolgt keine Monte-Carlo-Simulation, vielmehr wird die Verteilungsfunktion anhand von statistischen Merkmalen der Performance-Historie gebildet.

Interessant sind nun jene Fälle, in denen ähnliche Produkte gemäß PRIIP mit unterschiedlichen Verfahren berechnet werden müssen. Zum Beispiel ist das Verhalten von Discount-Zertifikaten mit einem sehr hohen Strike sehr ähnlich dem von sogenannten Index Trackern, welche eine Aktie oder einen Index 1:1 abbilden. Während erstere mit dem Bootstrapping-Verfahren berechnet werden, erfolgt die Berechnung bei Index Trackern hingegen mittels Cornish-Fisher.

Methodische Inkonsistenzen – Discounter versus Index Tracker

Hierzu betrachten wir die folgende Berechnung eines Discounters auf den **DAX** mit Strike **15.000 (DE000PS4WD42)** und Laufzeit bis zum **15.6.2017** verglichen mit einem Index Tracker ebenfalls auf den **DAX** mit Laufzeit **22.6.2017 (DE000DE04V85)**. Der Strike des Discounters ist für die kurze Laufzeit sehr hoch, weshalb er sich wie ein Index Tracker verhält. Dies spiegelt sich auch in dem ähnlichen Preis wider (120,99 Euro zu 121,07 Euro betrachtet am 28.3.17). Dennoch haben beide Zertifikate unterschiedliche SRI von 4 beziehungsweise 5 (Discounter). Betrachtet man die Performance Szenarien, dann sieht man auch deutliche Unterschiede - welche wiederum unterschiedliche Risiko-Profile suggerieren.

		Discounter	Index Tracker
Optimistisches Szenario	Wert	11.869,25	12.375,80
	ROI	38,3%	46,8%
Moderates Szenario	Wert	9.883,93	10.446,42
	ROI	-2,4%	8,8%
Pessimistisches Szenario	Wert	8.236,12	8.798,31
	ROI	-36,2%	-23,7%
Stress Szenario	Wert	5.502,89	5.285,54
	ROI	-92,2%	-93,0%

Auf diese Inkonsistenzen innerhalb der RTS und deren verschiedene Berechnungsmethoden findet auch die neue aktuelle Fassung keine Antwort.



THANK YOU FOR YOUR ATTENTION!

CONTACT US FOR MORE INFORMATION ABOUT OUR PRODUCTS:

○ **SIMON ULLRICH**

Managing Partner

Tel.: + 49 (0) 30 57 70 21 - 591

simon.ullrich@smartra.de

DR. HABIL. SÖNKE BLUNCK

Managing Partner

Tel.: + 49 (0) 30 57 70 21 - 595

soenke.blunck@smartra.de

www.smartra.de GmbH

Gustav-Meyer-Allee 25 | 13355 Berlin | Germany

Neuendorfstr 16 d | 16761 Hennigsdorf