

## DER DEUTSCHE MARKT FÜR DERIVATIVE PRODUKTE

OPEN INTEREST BEI PRIVATANLEGERN IM SEPTEMBER 2007

---

### Zusammenfassung

- Zertifikatemarkt nach starkem Wachstum im Vormonat erneut deutlich gewachsen: Das ausstehende Volumen steigt zum 28.09.2007 um 1,9 % bzw. € 1,8 Mrd. auf € 97,6 Mrd.
- Anlageprodukte auf Aktien sind erneut Wachstumstreiber. Ihr Open Interest steigt um 1,9 % bzw. € 1,5 Mrd. Auch Produkte mit Währungs- und Rohstoffbasiswerten verzeichnen mit 9,5 % bzw. € 136 Mio. einen deutlichen Anstieg.
- Differenziert nach Produktkategorien wachsen Bonus- und Teilschutz-Zertifikate mit 4,4 % bzw. € 849 Mio. am stärksten. Garantiezertifikate steigen mit 1,4 % bzw. € 431 Mio. ebenfalls deutlich und bleiben mit einem Anteil von 32,4 % am Gesamtvolumen im Segment der Anlageprodukte die volumenmäßig größte Kategorie.
- Basket-, Themen- und Strategie- sowie Outperformance- und Sprint-Zertifikate sind im Berichtsmonat als einzige Kategorien rückläufig. Erstere verlieren 2 % bzw. € 69 Mio. ihres Volumens, Letztere 0,5 % bzw. € 5 Mio.
- Auch Hebelprodukte steigen um 7,1 % bzw. € 99 Mio. deutlich. Das stärkste Wachstum ist bei Hebelprodukten auf Währungen und Rohstoffe zu beobachten. Ihr Volumen steigt um 37,9 % bzw. € 67 Mio.
- Maßgeblich beeinflusst wird das Wachstum in diesem Monat von positiven Preiseffekten in Höhe von 1,4 %. Die Kurse von Anlageprodukten sind dabei um 1,4 % gestiegen, die von Hebelprodukten um 0,3 %.

## **Deutliche Steigerung des Open Interest im September**

Der Markt für strukturierte Produkte verzeichnet im aktuellen Berichtsmonat September im Vergleich zum Vormonat ein starkes Wachstum von 1,9 % bzw. €1,8 Mrd. Das ausstehende Volumen, gemessen am Open Interest der dreizehn an der Markterhebung teilnehmenden Emittenten, beträgt zum Stichtag 28. September 2007 €97,6 Mrd. In den ersten drei Quartalen des Jahres ist damit ein Anstieg des Open Interest von 21 % bzw. €16,9 Mrd. zu beobachten.

Einen großen Anteil an dem beschriebenen Anstieg haben positive Preiseffekte, die im Durchschnitt gestiegene Marktpreise implizieren und in diesem Monat mit 1,4 % deutlich ausfallen. Im vergangenen Monat war noch eine durchschnittliche Kurssteigerung von 0,1 % zu beobachten, die nahezu keinen Effekt auf das Wachstum hatte.

Die in diesem Bericht September 2007 dargestellten Ergebnisse sind in der monatlichen Erhebung des Marktvolumens dargestellt, die die xtp GmbH im Auftrag des Derivate Forum durchführt.

Für alle 13 teilnehmenden Emittenten enthält der aktuelle Bericht den Open Interest zum Stichtag 28.09.2007 sowie den Umsatz im Monat September 2007. In Kapitel 1 werden der Open Interest sowie die Wachstumsraten angegeben. Kapitel 2 widmet sich den Angaben zu den Umsätzen während Kapitel 3 ein kurzes Fazit enthält. Die Erhebungs-, Prüf- und Auswertungsmethodik wird in Anhang 1 beschrieben, der Ehrenkodex der teilnehmenden Emittenten befindet sich in Anhang 2.

## **1. Zertifikatemarkt wächst um 1,9 % bzw. €1,8 Mrd.**

Wie erwähnt ist das ausstehende Volumen der dreizehn Teilnehmer der Markterhebung des Derivate Forum zum Stichtag 28. September deutlich um 1,9 % bzw. €1,8 Mrd. auf €97,6 Mrd. gestiegen<sup>1</sup>. Damit setzt sich der Wachstumstrend seit Jahresbeginn fort. Im Vormonat August war bereits ein starkes Wachstum von 1,6 % zu verzeichnen.

Getragen wird das Wachstum im Berichtsmonat hauptsächlich von Anlageprodukten. In diesem Segment steigt das Volumen um 1,8 % bzw. €1,7 Mrd. im Vergleich zum Vormonat, was maßgeblich durch positive Preiseffekte beeinflusst wird. Die Kurse von Anlagezertifikaten steigen durchschnittlich um 1,4 %, so dass preisbereinigt ein Wachstum von „nur“ 0,4 % bzw. €399 Mio. zu beobachten ist.

Auch im Segment der Hebelprodukte zeigt sich nach einem signifikanten Anstieg im Vormonat erneut ein deutliches Wachstum. Ihr Open Interest steigt um 7,1 % bzw. €99 Mio. Im Gegensatz zu den Anlageprodukten haben im Durchschnitt gestiegene Marktpreise von 0,3 % nur einen geringen Anteil am beschriebenen Wachstum. Preisbereinigt ergibt sich demnach eine Volumensteigerung von 6,8 % bzw. €95 Mio. (siehe Tabelle 2).

Die Anteile von Anlage- und Hebelprodukten bleiben, bedingt durch das deutliche Wachstum in beiden Segmenten, im Vormonatsvergleich unverändert. Im Anlagebereich sind weiterhin 98,5 % des ausstehenden Volumens konzentriert. Dementsprechend sind im Segment der Hebelprodukte 1,5 % des gesamten Open Interest investiert.

### **a. Betrachtung der Anlageprodukte nach Anlageklassen**

Wie bereits in den vorangegangenen Monaten wird auch im September das Wachstum maßgeblich von Zertifikaten mit

---

<sup>1</sup> Die Differenz zum Vormonat erfasst Ab- und Zuflüsse sowie Preisänderungen. Letztere werden später differenziert betrachtet.

Aktienbasiswerten getrieben. Absolut betrachtet steigen diese mit € 1,5 Mrd. (1,9 %) am stärksten. Im Vormonat war bereits ein Wachstum von € 1,6 Mrd. bzw. 2,1 % zu verzeichnen. Der Anteil von Aktienprodukten am gesamten Open Interest der Anlageprodukte bleibt mit 85,3 % im Vergleich zum August identisch. Die höchste relative Steigerung ist im Berichtsmonat bei Produkten auf Währungen und Rohstoffe zu beobachten, die um 9,5 % bzw. € 136 Mio. wachsen. Im Vormonat waren diese mit 1,3 % bzw. 19 Mio. noch stark rückläufig. Aktuell sind 1,6 % des Anlagevolumens in dieser Assetklasse investiert (Vormonat 1,5 %). Nachdem im Vormonat Hedge Fonds-Produkte am stärksten gefallen sind (-6,6 % bzw. € -338 Mio.), können diese im September wieder um 1 % bzw. € 49 Mio. zulegen und damit ihren Anteil am Gesamtvolumen auf 5 % stabilisieren. Auch Rentenpapiere steigern ihr Volumen um 0,6 % bzw. € 48 Mio., verlieren jedoch 0,1 Prozentpunkte aufgrund des unterproportionalen Wachstums im Vergleich zu den anderen Anlageklassen. Mit 8 % Volumenanteil bleiben sie nach den Aktienzertifikaten die volumenmäßig zweitgrößte Assetklasse.

Wie bereits erwähnt haben Preiseffekte im Berichtsmonat einen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung bei Anlagepapieren. Die höchsten Kursveränderungen sind bei Produkten auf Währungen und Rohstoffe zu beobachten. Hier steigen die Zertifikatekurse durchschnittlich um 5,8 % im Vergleich zum Vormonat, was ein preisbereinigtes Wachstum von 3,6 % bzw. € 52 Mio. zur Folge hat. Ebenfalls positive Kursentwicklungen zeigen Hedge Fonds-Produkte, deren Preiseffekt 1,8 % beträgt. Damit verliert diese Kategorie preisbereinigt sogar 0,7 % bzw. € 34 Mio. ihres Volumens. Den „geringsten“ Preiseffekt zeigen Anlagezertifikate auf Aktien mit 1,4 %, so dass preisbereinigt „nur“ ein Volumenanstieg von 0,4 % bzw. € 337 Mio. zu beobachten ist. Über alle Assetklassen betrachtet, beträgt der Preiseffekt im Anlagesegment 1,4 %.



## **b. Betrachtung der Hebelprodukte nach Anlageklassen**

Bei Hebelprodukten sind Zertifikate auf Währungen und Rohstoffe mit einem Wachstum von 37,9 % bzw. €67 Mio. am deutlichsten gestiegen. Hierdurch bedingt erhöht sich ihr Anteil am Gesamtvolumen der Hebelprodukte auf 16,2 % (Vormonat 12,6 %). Hebelprodukte auf Aktien verzeichnen im September einen Volumenanstieg von 2,8 % bzw. €34 Mio. (Vormonat 5 % bzw. €57 Mio.). Durch das ausgeprägte Wachstum der Währungs- und Rohstoffklasse verlieren Aktienpapiere zwar einen Teil ihres Anteils am Gesamtvolumen, bleiben mit 83,5 % (Vormonat 87 %) jedoch klar die dominierende Assetklasse bei Hebelprodukten. Rentenprodukte verlieren, nach einem Rückgang im Vormonat, weiterhin an Volumen. Ihr Open Interest fällt um 26,5 % bzw. €1 Mio. Mit einem Anteil von aktuell 0,3 % am gesamten Open Interest haben Hebelpapiere auf Rentenbasiswerte jedoch kaum einen Einfluss auf das Gesamtwachstum. Über alle Assetklassen gesehen ist ein Anstieg im Hebelsegment um 7,1 % bzw. €99 Mio. zu beobachten.

Entgegen der beschriebenen Entwicklung bei Anlageprodukten haben Preiseffekte bei Hebelprodukten, über alle Klassen hinweg betrachtet, nur einen geringen Einfluss. Am stärksten ausgeprägt ist der Preiseffekt von Hebelpapieren auf Währungen und Rohstoffe mit 23,2 %, wodurch sich ein preisbereinigtes Wachstum von „nur“ 14,7 % bzw. €26 Mio. ergibt. Die Kurse von Hebelprodukten auf Aktien sind sogar im Durchschnitt um 3 % gefallen, so dass preisbereinigt ein noch stärkeres Wachstum von 5,8 % bzw. €70 Mio. zu beobachten ist. Aufgrund des bereits erwähnten geringen Anteils am gesamten Volumen der Hebelzertifikate liefern die negativen Preiseffekte von Rentenpapieren in Höhe von 6,3 % nur einen marginalen Beitrag zum Gesamteffekt. Dieser beträgt über alle Assetklassen gesehen 0,3 %, wodurch sich ein preisbereinigtes Wachstum von 6,8 % bzw. €95 Mio. ergibt.

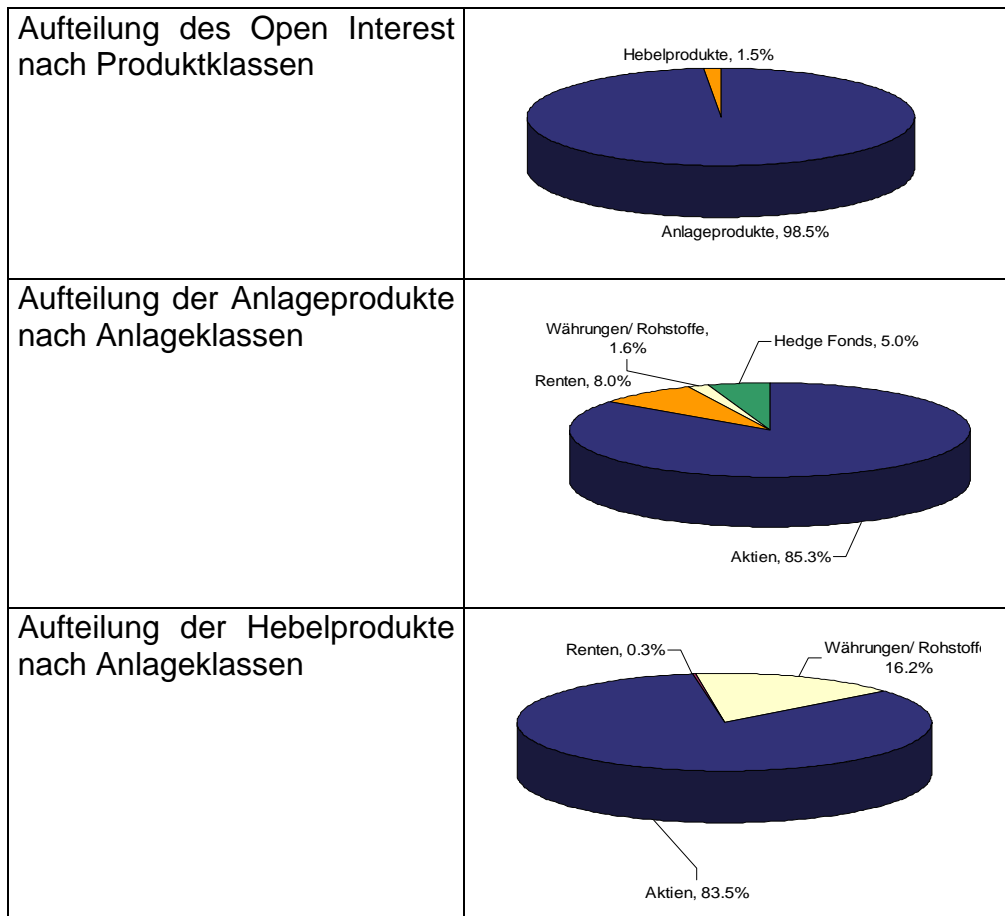
Kategorie	Open Interest	Anteil	OI (preisb.)*	Anteil	Anzahl	Anteil
	T€	%	T€	%	#	%
<b>Anlageprodukte</b>						
Aktien	82,000,988	85.3%	80,841,836	85.3%	73,853	98.2%
Renten	7,721,567	8.0%	7,717,165	8.1%	587	0.8%
Währungen/ Rohstoffe	1,574,543	1.6%	1,490,614	1.6%	700	0.9%
Hedge Fonds	4,815,745	5.0%	4,732,273	5.0%	90	0.1%
<b>Zwischensumme</b>	<b>96,112,843</b>	<b>98.5%</b>	<b>94,781,888</b>	<b>98.5%</b>	<b>75,230</b>	<b>50.0%</b>
<b>Hebelprodukte</b>						
Aktien	1,245,150	83.5%	1,280,983	86.2%	67,572	89.8%
Renten	3,759	0.3%	4,080	0.3%	303	0.4%
Währungen/ Rohstoffe	241,954	16.2%	201,258	13.5%	7,345	9.8%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>1,490,864</b>	<b>1.5%</b>	<b>1,486,321</b>	<b>1.5%</b>	<b>75,220</b>	<b>50.0%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>97,603,707</b>	<b>100.0%</b>	<b>96,268,210</b>	<b>100.0%</b>	<b>150,450</b>	<b>100.0%</b>

\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 28.09.2007 x Preis vom 31.08.2007

**Tab. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 28.09.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preis-effekt	Wachstum (seit 1.01.2007)	
	T€	%	T€	%		T€	%
<b>Anlageprodukte</b>							
Aktien	1,495,957	1.9%	336,805	0.4%	1.4%	15,165,558	22.7%
Renten	47,967	0.6%	43,565	0.6%	0.1%	312,162	4.2%
Währungen/ Rohstoffe	136,361	9.5%	52,432	3.6%	5.8%	217,852	16.1%
Hedge Fonds	49,479	1.0%	-33,993	-0.7%	1.8%	1,041,681	27.6%
<b>Zwischensumme</b>	<b>1,729,764</b>	<b>1.8%</b>	<b>398,809</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>16,737,252</b>	<b>21.1%</b>
<b>Hebelprodukte</b>							
Aktien	34,262	2.8%	70,094	5.8%	-3.0%	174,665	16.3%
Renten	-1,356	-26.5%	-1,035	-20.2%	-6.3%	-135	-3.5%
Währungen/ Rohstoffe	66,533	37.9%	25,837	14.7%	23.2%	21,261	9.6%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%	0	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>99,439</b>	<b>7.1%</b>	<b>94,896</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>195,790</b>	<b>15.1%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>1,829,203</b>	<b>1.9%</b>	<b>493,706</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.4%</b>	<b>16,933,042</b>	<b>21.0%</b>

**Tab. 2:** Wachstum des Open Interest von dreizehn Emittenten zum 28.09.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen



**Abb. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 28.09.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

### c. Betrachtung der Anlagezertifikate nach Produktklassen

Eine Untergliederung des Open Interest nach Zertifikatetypen wird in den Tabellen 3 und 4 sowie Abbildung 2 vorgenommen, wobei der Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte ausgewiesen wird.

Im September wird der bisher bereits beobachtete Trend zu Produkten mit einer zumindest (teil-)abgesicherten Struktur erneut bestätigt. Der absolut und relativ betrachtete stärkste Volumenanstieg ist im Bereich der Bonus- und Teilschutz-Zertifikate zu sehen. Sie allein vereinen mit 4,4 % bzw. € 849 Mio. (Vormonat 1,2 % bzw. € 228 Mio.) knapp die Hälfte des gesamten Wachstums im Anlagesegment auf sich. Es folgen die zu 100 % abgesicherten Garantieprodukte, ebenfalls mit



einer deutlichen Zunahme von 1,4 % bzw. € 431 Mio. (Vormonat 0,2 % bzw. € 55 Mio.). Expresszertifikate steigern ihr Volumen um „nur“ 1 % bzw. € 143 Mio., jedoch ist dies mit einer Vielzahl an ausgelaufenen bzw. frühzeitig zurückgezahlten Produkten in dieser Kategorie zu erklären. Zusammen sind in der Gruppe der (teil-)abgesicherten Zertifikate 69,2 % des in Anlageprodukten konzentrierten Open Interest investiert. Garantiezertifikate liefern mit einem Anteil von 32,4 % (Vormonat 32,5 %) weiterhin den größten Beitrag, gefolgt von Bonus- und Teilschutz-Zertifikate mit 21 % (Vormonat 20,4 %) sowie Expresszertifikaten mit 15,8 % (Vormonat 15,9 %).

Ebenfalls deutlich gestiegen ist der Open Interest von Discountzertifikaten. Hier nimmt das ausstehende Volumen um 1,2 % bzw. € 163 Mio. zu, so dass diese Kategorie mit einem Volumenanteil von 14 % auf die (teil-)abgesicherten Strukturen folgt. Weiterhin sind Steigerungen bei Indexzertifikaten (2,6 % bzw. € 144 Mio.), Hedge Fonds (1 % bzw. € 49 Mio.), Aktienanleihen (2 % bzw. € 17 Mio.) und Sonstigen Zertifikaten (1,3 % bzw. € 6 Mio.) zu beobachten. Allein Basket-, Themen- und Strategiezertifikate (-2 % bzw. € -69 Mio.) sowie Outperformance- und Sprintzertifikate (-0,5 % bzw. € -5 Mio.) verzeichnen im Berichtsmonat Verluste.

Die Preiseffekte innerhalb der Kategorien sind durchweg positiv und tragen, wie bereits beschrieben, im Berichtsmonat maßgeblich zum Wachstum bei. Spitzenreiter sind in diesem Monat Bonus- und Teilschutz- sowie Outperformance- und Sprint-Zertifikate mit jeweils 2,9 %. Dadurch ergibt sich preisbereinigt bei Ersteren ein Wachstum von 1,5 % bzw. € 284 Mio. und bei Letzteren sogar ein Rückgang von 3,4 % bzw. € 32 Mio. Auch Indexzertifikate weisen mit 2,7 % einen so hohen Preiseffekt auf, dass in dieser Kategorie preisbereinigt ein Rückgang von 0,1 % bzw. € 6 Mio. zu beobachten ist. Überproportionale Kursanstiege sind zusätzlich bei Hedge Fonds Zertifikaten mit 1,8 % sowie Basket-, Themen- und Strategiezertifikaten mit 1,6 % zu verzeichnen. Unterdurchschnittliche Kurs-

anstiege sind bei Discountzertifikaten (1,2 %), Expresszertifikaten (0,9 %), Aktienanleihen (0,8 %) und Garantieprodukten (0,5 %) zu beobachten. Den geringsten Preiseffekt weist die Kategorie der Sonstigen Zertifikate auf, der mit 0,3 % das Wachstum nur marginal beeinflusst. Somit ist über alle Produktkategorien ein Preiseffekt von 1,4 % festzustellen, dem entsprechend ein preisbereinigtes Wachstum von 0,4 % bzw. € 399 Mio. zu Grunde liegt.

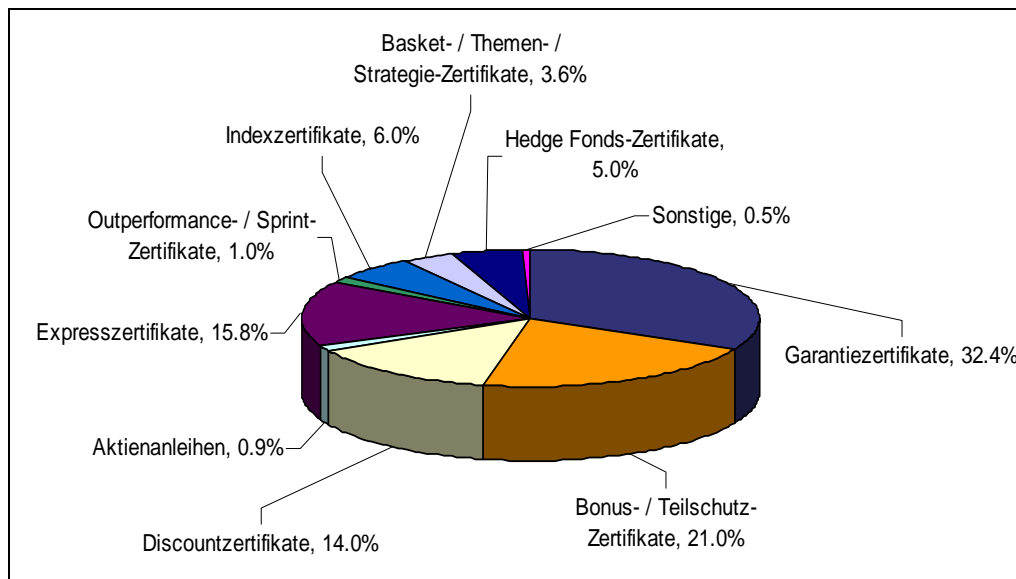
Kategorie	Open Interest	Anteil	Open Interest (preisb.)	Anteil	Anzahl	Anteil
	T€		%			
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>#</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	31,126,072	32.4%	30,973,907	32.7%	2,387	3.2%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	20,145,994	21.0%	19,581,081	20.7%	28,236	37.5%
Discountzertifikate	13,460,395	14.0%	13,305,584	14.0%	36,171	48.1%
Aktienanleihen	882,182	0.9%	875,439	0.9%	4,147	5.5%
Expresszertifikate	15,138,161	15.8%	15,005,435	15.8%	1,400	1.9%
Outperformance- / Sprint-Zert.	922,570	1.0%	895,485	0.9%	1,637	2.2%
Indezertifikate	5,747,967	6.0%	5,597,199	5.9%	837	1.1%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	3,414,767	3.6%	3,357,818	3.5%	249	0.3%
Hedge Fonds-Zertifikate	4,815,745	5.0%	4,732,273	5.0%	91	0.1%
Sonstige	458,990	0.5%	457,666	0.5%	75	0.1%
<b>Gesamt</b>	<b>96,112,843</b>	<b>100.0%</b>	<b>94,781,888</b>	<b>100.0%</b>	<b>75,230</b>	<b>100.0%</b>

\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 28.09.2007 x Preis vom 31.08.2007

**Tab. 3:** Open Interest zum 28.09.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preiseffekt
	T€	%	T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	431,265	1.4%	279,100	0.9%	0.5%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	848,901	4.4%	283,988	1.5%	2.9%
Discountzertifikate	163,262	1.2%	8,450	0.1%	1.2%
Aktienanleihen	17,218	2.0%	10,475	1.2%	0.8%
Expresszertifikate	143,397	1.0%	10,671	0.1%	0.9%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	-4,625	-0.5%	-31,709	-3.4%	2.9%
Indezertifikate	144,377	2.6%	-6,391	-0.1%	2.7%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	-69,239	-2.0%	-126,188	-3.6%	1.6%
Hedge Fonds-Zertifikate	49,479	1.0%	-33,993	-0.7%	1.8%
Sonstige	5,730	1.3%	4,406	1.0%	0.3%
<b>Gesamt</b>	<b>1,729,764</b>	<b>1.8%</b>	<b>398,809</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.4%</b>

**Tab. 4:** Wachstum des Open Interest zum 28.09.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte



**Abb. 2:** Anteil der Kategorien am Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte zum 28.09.2007

## 2. Starker Umsatzrückgang von 24,9 %

Nachdem im Vormonat noch eine leichte Umsatzsteigerung von 1 % bzw. € 143 Mio. zu verzeichnen war, sind im September die Umsätze stark um 24,9 % bzw. € 3,6 Mrd. zurückgegangen<sup>2</sup>. Die dreizehn Teilnehmer der Markterhebung setzen im Berichtsmonat insgesamt € 11 Mrd. in Zertifikaten um. Geprägt wird dieser Rückgang sowohl von Anlage- als auch von Hebelprodukten auf Aktienbasiswerte. Die Umsätze von Anlagezertifikaten auf Aktien gehen um 22 % bzw. € 2 Mrd. zurück. Das Umsatzvolumen von Aktienhebelprodukten fällt im Vormonatsvergleich sogar um 32,5 % bzw. € 1,5 Mrd. Ausschließlich die Klasse der Währungs- und Rohstoffzertifikate weist Umsatzzuwächse auf. Im Anlagesegment haben sich diese um 106,4 % bzw. € 111 Mio. mehr als verdoppelt, im Segment der Hebelprodukte steigen sie um 46,7 % bzw. € 93 Mio. Der größte relative Umsatzverlust bei Anlageprodukten ist mit 66,2 % bzw. € 317 Mio. im

<sup>2</sup> Die Umsätze der dreizehn Emittenten werden durch Aggregation der einzelnen Trades pro Emission und Zeitraum zum jeweiligen Ausführungskurs berechnet und anschließend aufsummiert. Dabei werden Käufe und Verkäufe jeweils mit ihrem Absolutbetrag einbezogen. Es werden nur Umsätze erfasst, die mit den Endkunden getätigt werden. Mit den derart gemessenen Umsätzen wird etwa 95 % des gesamten Umsatzes erfasst.

Bereich der Hedge Fonds zu beobachten, nachdem dort im Vormonat noch eine Steigerung von 40,5 % bzw. € 138 Mio. festzustellen war.

Der Hauptanteil der Umsätze konzentriert sich mit 69,5 % (Vormonat 67,7 %) auf Anlageprodukte, die in diesem Monat über alle Kategorien betrachtet 22,9 % bzw. € 2,3 Mrd. verlieren. Der Handel bei Anlageprodukten wird weiterhin von Zertifikaten auf Aktienbasiswerte dominiert, die 93,1 % des Anteils stellen. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei Hebelprodukten auf Aktien, die 90,9 % des gesamten Umsatzvolumens von Hebelpapieren auf sich vereinen. Über alle Anlageklassen gesehen, ist in Hebelprodukten ein Umsatzvolumen von 30,5 % (Vormonat 32,3 %) konzentriert. In dieser Kategorie beträgt der Rückgang 29,1 % bzw. € 1,4 Mrd.

Tabelle 5 enthält eine Übersicht der Umschlaghäufigkeiten, die angeben, welcher Teil des Volumens im Monatsmonat umgeschlagen wird<sup>3</sup>. Bedingt durch den beschriebenen deutlichen Volumenzuwachs bei gleichzeitig starkem Umsatzrückgang ist auch ein Rückgang der Umschlaghäufigkeit zu beobachten. Über Anlage- und Hebelprodukte hinweg betrachtet, geht der Umschlag von 11,8 % im August auf aktuell 9,6 % zurück. Im Anlagesegment ist nur durch die signifikante Umsatzsteigerung bei Währungs- und Rohstoffprodukten eine Steigerung der Umschlaghäufigkeit festzustellen (von 5,2 % auf 14,2 %). Bei Aktienprodukten werden im September 6,8 % umgeschlagen (Vormonat 7,3 %), während Rentenprodukte mit 1,1 % (Vormonat 1,5 %) den geringsten Wert in der Kategorie der Anlageprodukte aufweisen.

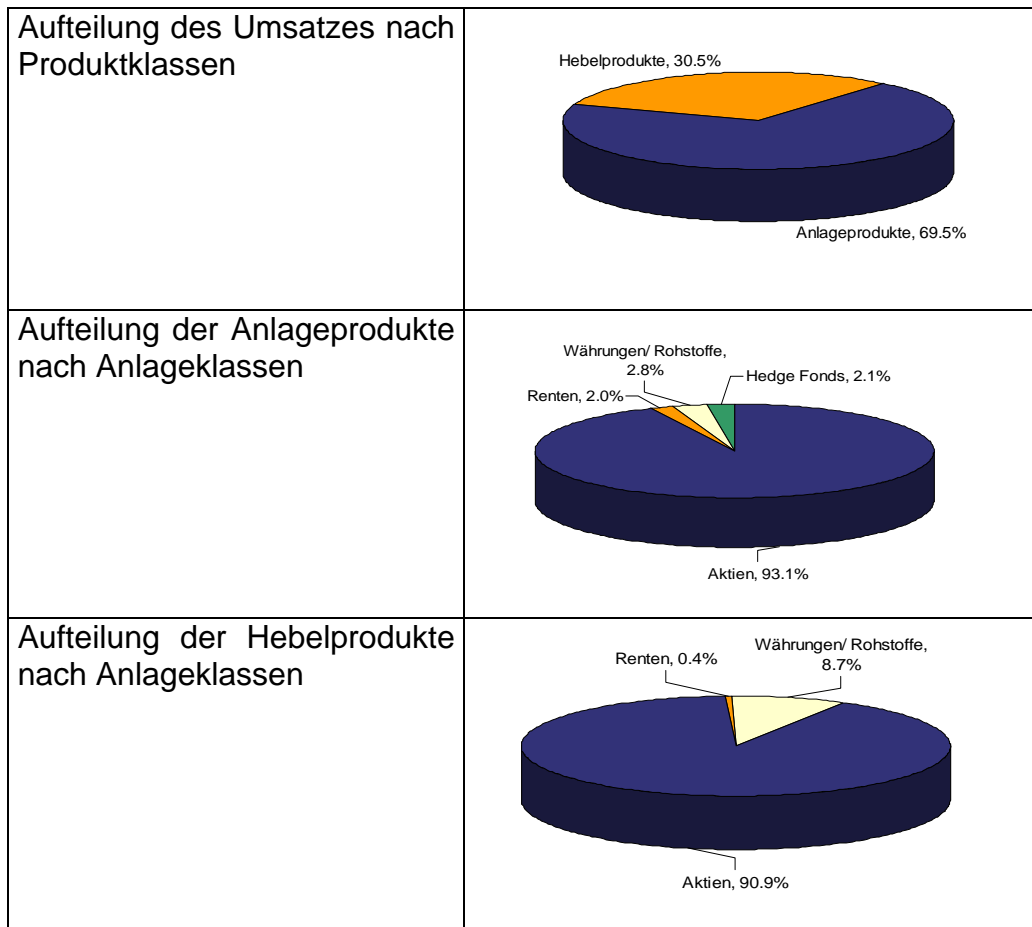
---

<sup>3</sup> Die Umschlaghäufigkeit der Produkte lässt sich schätzen, indem der Umsatz eines Monats um die Neuemissionsumsätze einer Anlagekategorie gemindert und die Differenz ins Verhältnis zum Open Interest des Vormonats gesetzt wird. Diese Kennzahl ist von der durchschnittlichen Umschlaghäufigkeit der einzelnen Produkte pro Anlagekategorie zu unterscheiden. Diese berechnet sich aus dem Mittelwert der Verhältnisse des Umsatzes – vermindert um die Neuemissionsumsätze – eines einzelnen Produkts und seinem Open Interest des Vormonats.

Die Umschlaghäufigkeit der Hebelprodukte ist im Berichtsmonat ebenfalls rückläufig. Sie fällt im Vergleich zu Anlagepapieren höher aus, da Hebelprodukte relativ zu ihrem Open Interest betrachtet häufiger gehandelt werden. Über alle Assetklassen hinweg fällt die Umschlaghäufigkeit von 384,4 % im August auf 233 % im Berichtsmonat September. Hierbei ist der größte Rückgang im Bereich der Zertifikate auf Aktienbasiswerte zu beobachten, in dem „nur“ noch 247,6 % (Vormonat 384,7 %) des Open Interest umgeschlagen werden. Rentenhebelprodukte bleiben mit 251,8 % etwa auf Vormonatsniveau (260,2 %), während der Umschlag in der Klasse von Währungs- und Rohstoffpapieren von 110,8 % auf 131,2 % ansteigt.

Kategorie	Umsatz	Anteil	Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
			T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Aktien	7,100,152	93.1%	-2,007,189	-22.0%	6.8%
Renten	152,472	2.0%	-48,175	-24.0%	1.1%
Währungen/ Rohstoffe	214,997	2.8%	110,848	106.4%	14.2%
Hedge Fonds	161,745	2.1%	-317,021	-66.2%	3.4%
<b>Zwischensumme</b>	<b>7,629,366</b>	<b>69.5%</b>	<b>-2,261,536</b>	<b>-22.9%</b>	<b>6.3%</b>
<b>Hebelprodukte</b>					
Aktien	3,042,875	90.9%	-1,463,395	-32.5%	247.6%
Renten	12,913	0.4%	-4,107	-24.1%	251.8%
Währungen/ Rohstoffe	291,918	8.7%	92,868	46.7%	131.2%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>3,347,706</b>	<b>30.5%</b>	<b>-1,374,634</b>	<b>-29.1%</b>	<b>233.0%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>10,977,072</b>	<b>100.0%</b>	<b>-3,636,170</b>	<b>-24.9%</b>	<b>9.6%</b>

**Tab. 5:** Umsatz von dreizehn Emittenten im September 2007 – gesamter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen



**Abb. 3:** Umsatz von dreizehn Emittenten im September 2007 – gesamtter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Tabelle 6 zeigt den Umsatz unterteilt nach Produktkategorien innerhalb der Anlageprodukte. Wie bereits im Vormonat stellen Bonus- und Teilschutzzertifikate mit aktuell 26,3 % (Vormonat 25,9 %) und Discountzertifikate mit 25,2 % (Vormonat 24,2 %) die mit Abstand stärksten Umsatzanteile. Bedingt durch hohe Verluste von 42,2 % bzw. €879 Mio. bei Expresszertifikaten, die aktuell 15,7 % des Volumens auf sich vereinen (Vormonat 21 %), sind Indexzertifikate (marginale Steigerung von € 125 Tsd.) jetzt mit 15,8 % die drittstärkste Kategorie bezogen auf die Umsätze. Die stärksten Rückgänge verzeichnen, neben den bereits erwähnten Expresszertifikaten, Bonus- und Teilschutz-Zertifikate (21,8 % bzw. €558 Mio.) und Hedge Fonds-Produkte (66,2 % bzw. €317 Mio.) Zuwächse sind bei Aktienanleihen

(37,1 % bzw. €37 Mio.) und Sonstigen Zertifikaten (29,7 % bzw. €5 Mio.) festzustellen.

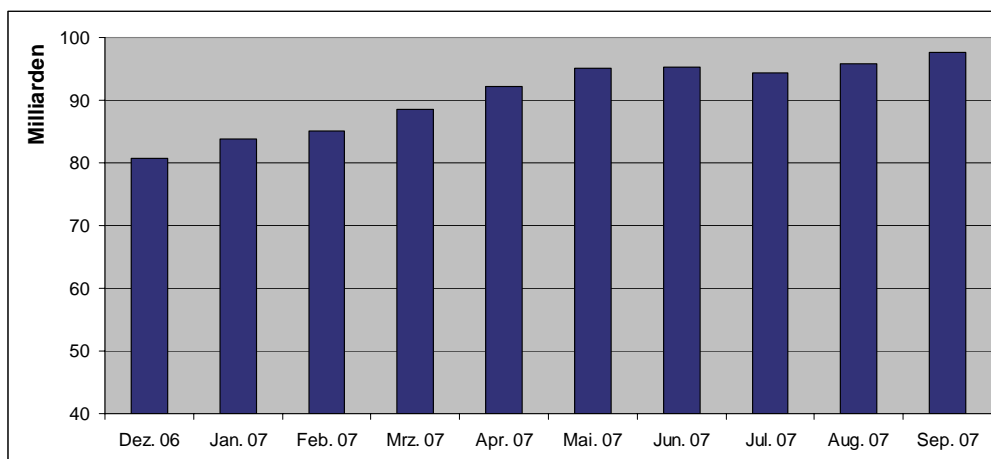
Bei einer Betrachtung der Umschlaghäufigkeiten zeigt sich, dass Indexzertifikate wie bereits im Vormonat (20,4 %) mit 21,3 % relativ zu ihrem Open Interest am häufigsten gehandelt werden. Ihnen folgen Discountzertifikate mit 14,1 % (Vormonat 14,8 %). Drittstärkste Kategorie sind Aktienanleihen, von deren Volumen 11,9 % umgeschlagen wird (Vormonat 8,1 %). Am Ende dieses Rankings liegen erwartungsgemäß mit 1,2 % Garantiezertifikate (Vormonat 1 %), da relativ zum Open Interest betrachtet, wenig Handel in dieser Kategorie stattfindet.

Kategorie	Umsatz	Anteil	Wachstum (zum Vormonat)		Um-
			T€	%	schlag
Anlageprodukte	T€	%	T€	%	%
Garantiezertifikate	735,363	9.6%	-101,430	-12.1%	1.2%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	2,005,052	26.3%	-558,369	-21.8%	8.1%
Discountzertifikate	1,918,809	25.2%	-187,015	-8.9%	14.1%
Aktienanleihen	136,361	1.8%	36,866	37.1%	11.9%
Expresszertifikate	1,201,281	15.7%	-878,727	-42.2%	3.1%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	44,896	0.6%	-113,290	-71.6%	4.7%
Indexzertifikate	1,203,912	15.8%	125	0.0%	21.3%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	200,951	2.6%	-147,488	-42.3%	4.6%
Hedge Fonds-Zertifikate	161,745	2.1%	-317,021	-66.2%	3.4%
Sonstige	20,997	0.3%	4,811	29.7%	2.2%
<b>Gesamt</b>	<b>7,629,366</b>	<b>100.0%</b>	<b>-2,261,536</b>	<b>-22.9%</b>	<b>6.3%</b>

**Tab. 6:** Umsatz im September 2007 von dreizehn Emittenten

### 3. Fazit: Wachstumstrend des Vormonats setzt sich fort

Auch im September ist ein deutliches Wachstum des Zertifikatemarktes zu beobachten. Das ausstehende Volumen der dreizehn teilnehmenden Emittenten steigt um 1,9 % bzw. € 1,8 Mrd. im Vergleich zum Vormonat. Das beschriebene Wachstum ist zu einem großen Teil auf positive Preiseffekte bei Produkten auf Aktien-, Währungs- sowie Rohstoffbasiswerte zurückzuführen. Über alle Assetklassen und Produktkategorien hinweg sind die Marktpreise im Durchschnitt um 1,4 % gestiegen.



**Abb. 4: Entwicklung des Open Interest von dreizehn Emittenten seit Dezember 2006**

Abbildung 4 zeigt den Anstieg des Open Interest im bisherigen Jahresverlauf. Mit Ende des dritten Quartals ist ein Volumen von insgesamt € 97,6 Mrd. zu beobachten. Seit Beginn dieses Jahres ist damit ein Wachstum von 21,0 % bzw. € 16,9 Mrd. zu verzeichnen. Aufgrund des geschätzten Marktanteils der Teilnehmer an der Markterhebung von ca. 70 %, geht das Derivate Forum von einem aktuellen Gesamtmarktvolumen von ca. € 139 Mrd. aus.

Weitere Auskünfte erteilen:

Nadine Winkelhaus unter 069 – 944 180 84

Björn Döhner unter 069 – 768 075 14



## **Anhang 1: Erhebungs-, Prüf- und Auswertungsmethodik**

### **1. Berechnung des Open Interest**

Das ausstehende Volumen wird berechnet, indem zunächst der Open Interest für eine einzelne Emission aus dem Produkt der ausstehenden Stückzahl und dem Marktpreis des letzten Handelstags im Berichtsmonat ermittelt wird. Die Einzelwerte werden anschließend zum Gesamt-Open Interest aufaddiert.

Die Preisbereinigung erfolgt, indem die ausstehenden Stückzahlen mit den Marktpreisen des letzten Handelstags des Vormonats bewertet werden. Neu aufgelegte Produkte werden zu Preisen des letzten Handelstags im Berichtsmonat bewertet.

### **2. Berechnung des Umsatzes**

Die Umsätze werden durch Aggregation der einzelnen Trades pro Emission und Zeitraum zum jeweiligen Ausführungskurs berechnet und anschließend aufsummiert. Dabei werden Käufe und Verkäufe jeweils mit ihrem Absolutbetrag einbezogen. Es werden nur Umsätze erfasst, die mit den Endkunden getätigt werden. Anzumerken ist ferner, dass Emissionen erst bei Valuta als Umsätze gewertet werden. Rückzahlungen fließen hingegen nicht in die Umsätze ein, da kein realer Handel stattfindet. Bei Fälligkeit der Produkte kommt es somit zu einem natürlichen Mittelabfluss, der allerdings durch Neuemissionen kompensiert wird, wenn die Investoren weiterhin in diese Anlageklassen investieren. Durch die beschriebene Umsatzberechnung kann es in einer Anlageklasse während eines Monats zu Mittelabflüssen kommen, die betragsmäßig größer sind als die in diesem Monat verzeichneten Umsätze. Zusätzlich kann bei starken Kursschwankungen eine Veränderung im Open Interest entstehen, die betragsmäßig den Umsatz übersteigt.

### **3. Charakterisierung der Retailprodukte**

Die Erhebung und Auswertung erfasst Open Interest und Umsatz von Retailprodukten, die im jeweiligen Erhebungszeitraum öffentlich angeboten und mindestens an einer deutschen Börse gelistet wurden. Reine Privatplatzierungen, institutionelle und White Label-Geschäfte werden somit nicht erfasst. Nicht auszuschließen ist, dass Teile einer Emission von institutionellen Investoren beispielsweise über die Börse erworben werden.

### **4. Klassifizierungsschema der Börse Stuttgart/EUWAX**

Die verwendete Produktklassifizierung orientiert sich am Unterteilungsschema der Börse Stuttgart/EUWAX. Entsprechend umfassen Anlageprodukte Basket-, Themen-, Strategie-Zertifikate, Sprint- und Outperformance-Zertifikate, Bonus- und Teilschutz-Zertifikate, Aktienanleihen, Discount- und Rolling-Discount-Zertifikate, Index- und Partizipationszertifikate sowie Garantiezertifikate. Zusätzlich werden seit dem Oktoberbericht 2005 Express- sowie Hedge Fonds-Zertifikate gesondert ausgewiesen.

Hebelprodukte sind Optionsscheine, Knock-Out- und exotische Produkte (siehe <http://www.boerse-stuttgart.de/derivatematrix>)

### **5. Differenzierung nach der Anlageklasse**

Die Retailprodukte werden nach ihrer Anlageklasse unterschieden. Entscheidend ist dabei die Anlageklasse des Basiswertes. Alle Produkte mit einer Aktienkomponente zählen zu den aktienbasierten Anlage- bzw. Hebelprodukten. Produkte auf reiner Rentenbasis, wie zum Beispiel Indexzertifikate auf den REX, Garantiezertifikate auf den EURIBOR etc. fallen in die Anlageklasse Renten. Die Anlageklasse Währungen und Rohstoffe umfasst Produkte auf Waren, Rohstoffe und Währungen. Hedge Fonds-Produkte werden ebenfalls gesondert ausgewiesen.

### **6. Erhebung der Daten**

Die Emittenten stellen auf monatlicher Basis die relevanten Daten in vorgegebenem Umfang und Format durch Abfragen in den institutsinternen Systemen (Handels-, Risikomanagement- und Pricing-Systeme etc.) bereit. Pflichtfelder hierbei sind ISIN, Produkttyp, Assetklasse des Basiswertes, Produktkategorie, Umsatz, Open Interest, ausstehende Stückzahl, Fälligkeit der Produkte, Produktname, Emissionsdatum, Emissionsvolumen (Stückzahl). Optionale Angaben beinhalten Angaben zum Basiswert und Knock-Out-Schwellen, Marktpreise und das Listing an deutschen Börsen.

### **7. Überprüfung der Selbstverpflichtung**

Die Einhaltung des Ehrenkodex (siehe Anhang 2) wird durch Vor-Ort und off-site Untersuchungen der Daten und Systeme überprüft. Hierbei werden für zufällige Stichproben und gezielte Abfragen ausgewählter Datenpunkte Querprüfungen anhand von Börsendaten, Informationsdiensten und Websites der Emittenten durchgeführt. Insbesondere erfolgt ein regelmäßiger Abgleich der Daten im Rahmen einer Kooperation mit der Börse Stuttgart. Das Börsenlisting, die Kategorisierung der Produkte und die Plausibilisierung der Umsätze und ausstehenden Volumina stehen hierbei im Fokus der Untersuchung.

## Anhang 2: Ehrenkodex der Emittenten

Der vorliegende Ehrenkodex stellt wesentliche Verhaltensregeln für die an der Marktdatenerhebung des Derivate Forums teilnehmenden Emittenten dar. Die Marktdatenerhebung soll das Ziel des Derivate Forums unterstützen, den Markt für verbriefte Derivate für Privatanleger transparent zu machen. Durch Aufklärung über Chancen und Risiken einer Investition in derivative Wertpapiere soll das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger in derivative Wertpapiere gefördert werden. Die Auswertung der von den Emittenten zur Verfügung gestellten Informationen zur Gewinnung von Ergebnissen und Erkenntnissen über den Markt für verbriefte Derivate wurde an eine unabhängige Gesellschaft – die xtp GmbH – übertragen. Darüber hinaus wurde der Zertifizierungsgesellschaft der ebs European Business School mbH das Recht erteilt, die erfolgten Auswertungen stichprobenartig auf Plausibilität und Wissenschaftlichkeit der zu Grunde liegenden Auswertungsmethoden zu überprüfen. Durch die Kombination aus externen Überprüfungen und Selbstverpflichtung der Emittenten wird die Glaubwürdigkeit der Ergebnisse sichergestellt.

Die Emittenten verpflichten sich daher:

- regelmäßig korrekte Transaktionsdaten von Handelsgeschäften mit derivativen Wertpapieren in elektronischer Form und qualitativen Informationen zur Struktur und zu den Abläufen des Handels bereit zu stellen,
- sämtliche Fragen der xtp GmbH und der Zertifizierungsgesellschaft der ebs European Business School mbH im Zusammenhang mit den zur Verfügung gestellten Transaktionsdaten möglichst vollständig, zutreffend und kurzfristig zu beantworten. Die Informationserhebung schließt zu Projektbeginn einen Aufenthalt im Hause des Emittenten ein, im Rahmen dessen Interviews mit ausgewählten Entscheidungsträgern und Mitarbeitern erfolgen und
- Ergebnisse auf Plausibilität zu überprüfen und etwaige erforderliche Korrekturen unverzüglich mitzuteilen.

## **DISCLAIMER**

Die Zertifizierungsgesellschaft der **ebs** European Business School mbH ist wissenschaftlicher Partner des Derivate Forum. Sie überprüft regelmäßig die der hier veröffentlichten Auswertung zugrunde liegenden Auswertungsmethoden und Auswertungen auf ihre Übereinstimmung mit dem aktuellen Stand von Wissenschaft und Forschung. Für die Richtigkeit der Auswertungen übernimmt sie jedoch keine Gewähr. Die Emittenten haben sich im Rahmen einer Selbstverpflichtung bereit erklärt, für die korrekte Bereitstellung ihrer der Auswertung zugrundeliegenden Transaktionsdaten Sorge zu tragen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben der Emittenten kann jedoch seitens der Zertifizierungsgesellschaft der **ebs** European Business School mbH keine Gewähr übernommen werden.

## **Copyright**

Vervielfältigung, Verwendung und Zitierung dieser Statistik ist nur unter Nennung der Quelle (Derivate Forum: Der Deutsche Markt für Derivative Produkte, Monatsbericht September 2007) erlaubt.