

## DER DEUTSCHE MARKT FÜR DERIVATIVE PRODUKTE

### OPEN INTEREST BEI PRIVATANLEGERN IM FEBRUAR 2008

---

#### Zusammenfassung

- Im Berichtsmonat Februar verzeichnet der deutsche Zertifikatemarkt ein leichtes Wachstum von 0,3 % bzw. € 259 Mio. Zum Stichtag 29.02.2008 ist, gemessen am Volumen der teilnehmenden Emittenten, ein Open Interest von insgesamt € 92,2 Mrd. zu beobachten.
- Der Rückgang von Anlageprodukten auf Aktienbasiswerte um 0,3 % bzw. € 235 Mio. wird von den drei übrigen Assetklassen überkompensiert. Insbesondere Hedge Fonds- und Renten-Zertifikate wachsen mit 3,5 % bzw. € 158 Mio. und 1,6 % bzw. € 125 Mio. deutlich.
- Differenziert nach Produktkategorien ist bei Discountzertifikaten mit 2,4 % bzw. € 314 Mio. das stärkste Wachstum zu verzeichnen. Die höchsten Verluste im Vormonatsvergleich zeigen Basket-, Themen- und Strategieprodukte, deren Volumen um 6,3 % bzw. € 186 Mio. fällt.
- Die größte Steigerung bei Hebelprodukten zeigt sich bei Papieren auf Währungen und Rohstoffe mit einem Wachstum von 27 % bzw. € 104 Mio. Insgesamt steigt das Volumen von Hebelprodukten um 12,7 % bzw. € 149 Mio.
- Negative Preiseffekte von 0,6 % schmälern das Wachstum in diesem Monat. Bereinigt um Preiseffekte ist ein Anstieg des Open Interest um 0,9 % bzw. € 768 Mio. festzustellen. Die Kurse von Anlageprodukte sind im Durchschnitt um 0,6 % gefallen, die von Hebelprodukten sogar um 1,3 % gestiegen.

## **Zertifikatemarkt im Februar leicht gewachsen**

Der Markt für strukturierte Produkte in Deutschland verzeichnet im Februar einen leichten Anstieg. Gemessen am ausstehenden Volumen der dreizehn an der monatlichen Erhebung teilnehmenden Emittenten ist das Marktvolumen im Berichtsmonat um 0,3 % bzw. €259 Mio. gestiegen. Im Vormonat war bedingt durch den starken Kursrutsch der Aktienmärkte noch ein Rückgang von 2,8 % bzw. €2,6 Mrd. zu verzeichnen. Bereinigt um Preiseffekte war im Januar jedoch ein Wachstum von 2,4 % bzw. €2,3 Mrd. zu beobachten. Negative Preiseffekte spielen auch in diesem Monat eine Rolle, fallen jedoch mit 0,6 % deutlich weniger ins Gewicht. Durch den leichten Anstieg des Open Interest im Februar steht zum Stichtag 29.02.2008 insgesamt ein Volumen von €92,2 Mrd. in Zertifikaten aus.

Die in diesem Bericht Februar 2008 dargestellten Ergebnisse zeigt die monatliche Erhebung des Marktvolumens, die die xtp GmbH im Auftrag des Deutschen Derivate Verband (DDV) durchführt.

Für alle dreizehn teilnehmenden Emittenten enthält der aktuelle Bericht den Open Interest zum Stichtag 29.02.2008 sowie den Umsatz im Monat Februar 2008. 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. Open Interest steigt um 0,3 %**

Das ausstehende Volumen der teilnehmenden Emittenten zum Stichtag 29.02.2008 beläuft sich wie erwähnt auf €92,2 Mrd. Im Vergleich zum Vormonatswert von €91,9 Mrd. ergibt sich ein Anstieg von 0,3 % bzw. €259 Mio.<sup>1</sup> Im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse um 0,6 % schmälern das Wachstum im Februar. Bereinigt um Preiseffekte steigt der Open Interest um 0,9 % bzw. €786 Mio.

Anlageprodukte sind gemessen an ihrem Volumenanteil weiterhin die dominierende Produktkategorie. 98,6 % des gesamten erhobenen Volumens sind in diesem Segment investiert. Mit einem Anstieg des Open Interest von 0,1 % bzw. €110 Mio. wachsen diese im aktuellen Berichtsmonat unterproportional. Ein negativer Preiseffekt von 0,6 % führt zu einem preisbereinigten Mittelzufluss von 0,7 % bzw. €653 Mio.

Hebelprodukte verzeichnen einen deutlichen Volumenanstieg im Februar. Ihr Open Interest vergrößert sich um 12,7 % bzw. €149 Mio. Positive Preiseffekte von 1,3 % bei Hebelpapieren tragen zum beschriebenen Wachstum bei. Bedingt durch den überproportionalen Anstieg wächst der Anteil von Hebelprodukten am Gesamtvolumen um 0,1 Prozentpunkte auf 1,4 %. (siehe Tabelle 2).

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

Hedge Fonds Zertifikate sind absolut betrachtet im Berichtsmonat am stärksten gewachsen. Sie steigern ihr ausstehendes Volumen im Vergleich zum Vormonat um 3,5 % bzw. €158 Mio. Ihr Anteil am Gesamtvolumen erhöht sich damit von 5 % im Januar auf aktuell 5,2 %. Den höchsten prozentualen Anstieg verzeichnen Produkte auf Währungen und Rohstoffe mit 4 % bzw. €62 Mio. Im Segment der Anlagezertifikate bleiben sie mit einem Anteil von 1,8 % am

---

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

Gesamtvolumen weiterhin die unbedeutendste Assetklasse. Der Open Interest von Rentenzertifikaten steigt ebenfalls im Berichtsmonat. Ihr Volumen wächst um 1,6 % bzw. €125 Mio., wodurch sich der Anteil von Rentenzertifikaten im Vergleich zum Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 8,8 % erhöht. Entgegen dem Trend in den anderen Assetklassen sind Produkte auf Aktienbasiswerte in diesem Monat rückläufig. Ihr Open Interest sinkt um 0,3 % bzw. €235 Mio. Mit einem Anteil von 84,2 % am Gesamtvolumen bleiben Aktientitel aber weiterhin die dominierende Assetklasse bei Anlagezertifikaten.

Diese Dominanz spiegelt sich ebenfalls bei der Betrachtung der Preiseffekte wider. Während alle anderen Assetklassen positive Preiseffekte aufweisen, sind die Kurse von Aktienzertifikaten im Durchschnitt um 0,9 % gefallen und sind somit der Treiber für den Gesamteffekt. Das preisbereinigte Wachstum von Aktienprodukten liegt demnach bei 0,6 % bzw. €475 Mio. Der stärkste Preiseffekt ist mit 7,4 % bei Währungs- und Rohstoffprodukten zu verzeichnen, was sogar zu einem preisbereinigten Verlust des Open Interest in dieser Klasse von 3,4 % bzw. €53 Mio. führt. Die Kurse von Hedge Fonds-Zertifikaten steigen im März nur leicht um 0,6 %, woraus ein preisbereinigtes Wachstum von 2,9 % bzw. €130 Mio. resultiert. Bei Rentenzertifikaten beeinflusst ein durchschnittlicher Kursanstieg um 0,3 % das Wachstum nur unwesentlich. Bereinigt um Kurseffekt verbleibt ein Wachstum von 1,3 % bzw. €100 Mio. Wie bereits erwähnt, ist der Preiseffekt von Aktienzertifikaten Treiber des Kurseffekts insgesamt. Über alle Assetklassen betrachtet sind die Kurse der Anlagezertifikate durchschnittlich um 0,6 % im Vergleich zum Vormonat gefallen. Somit ergibt sich hier ein preisbereinigter Volumenzuwachs von 0,7 % bzw. €653 Mio.

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

Nach einem starken Rückgang im Vormonat ist im Monatsbericht in allen Assetklassen bei Hebelprodukten eine positive Entwicklung zu beobachten. Insgesamt steigt der Open Interest um 12,7 % bzw. € 149 Mio. Den absolut stärksten Anstieg verzeichnen Produkte auf Währungen- und Rohstoffe mit 27 % bzw. € 104 Mio. Bedingt durch diesen deutlichen Anstieg wächst ihr Anteil am gesamten investierten Volumen der Hebelzertifikate um 4,2 Prozentpunkte auf 36,9 %. Ebenfalls überproportional ist der Anstieg von 37,9 % bzw. € 758 Tsd. Trotz des ausgeprägten relativen Wachstums bleiben Rentenprodukte mit einem Anteil von 0,2 % am Volumen der Hebelprodukte in der Gesamtbetrachtung unbedeutend. Relativ betrachtet wachsen Aktienhebelprodukte im Februar am schwächsten. Ihr Open Interest steigt „nur“ um 5,6 % bzw. € 44 Mio., wodurch sich der Anteil von Aktienprodukten am Gesamtvolumen der Hebelpapiere um 4,2 Prozentpunkte auf 62,9 % verringert.

Preiseffekte tragen mit 1,3 % leicht zum beschriebenen Wachstum im Segment der Hebelprodukte bei. Den höchsten Preiseffekt weisen mit 25,2 % Produkte mit Währungs- und Rohstoff-Basiswerte auf. Damit sind im Durchschnitt gestiegene Kurse hauptsächlich für das Wachstum in dieser Assetklasse verantwortlich. Bereinigt um Preiseffekte ist „nur“ noch ein Anstieg des Open Interest von 1,8 % bzw. € 7 Mio. zu beobachten. Bei Rentenhebelprodukten sind negative Preiseffekte von 6,6 % festzustellen, was zu einem preisbereinigten Wachstum von 44,5 % bzw. € 891 Tsd. führt. Auch die Kurse von Aktienpapieren sind durchschnittlich gefallen. Ein negativer Preiseffekt von 10,4 % hat ein preisbereinigtes Wachstum von 16 % bzw. € 126 Mio. zur Folge.

Der Preiseffekt über alle Klassen betrachtet liegt, wie bereits erwähnt, bei 1,3 % und führt zu einem um Kursänderungen bereinigten Wachstum von 11,4 % bzw. € 134 Mio.

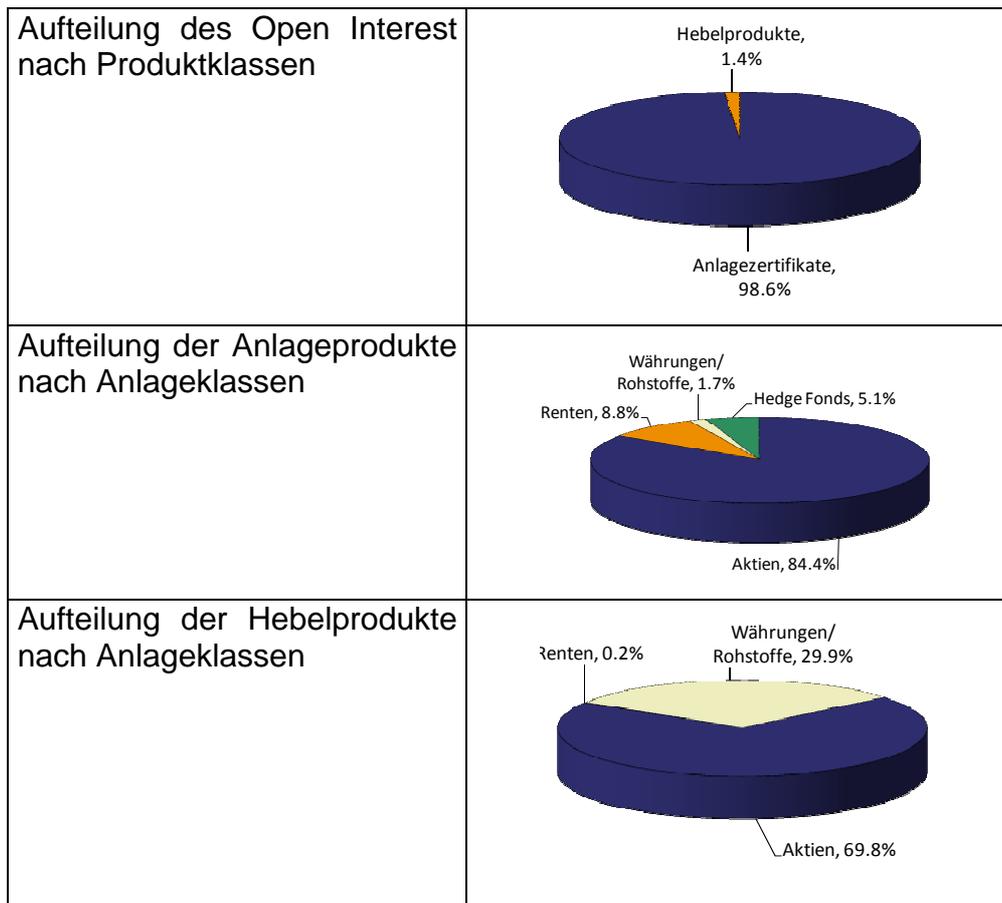
Kategorie	Open Interest		Open Interest preisbereinigt*		Zahl	
	T€	in %	T€	in %	#	in %
<b>Anlagezertifikate</b>						
Aktien	76.486.738	84,2%	77.196.568	84,4%	103.373	98,6%
Renten	8.041.903	8,8%	8.017.427	8,8%	647	0,6%
Währungen/ Rohstoffe	1.626.960	1,8%	1.511.854	1,7%	765	0,7%
Hedge Fonds	4.717.275	5,2%	4.690.001	5,1%	96	0,1%
<b>Zwischensumme</b>	<b>90.872.875</b>	<b>98,6%</b>	<b>91.415.849</b>	<b>98,6%</b>	<b>104.881</b>	<b>54,0%</b>
<b>Hebelprodukte</b>						
Aktien	833.224	62,9%	914.926	69,8%	78.305	87,8%
Renten	2.759	0,2%	2.891	0,2%	386	0,4%
Währungen/ Rohstoffe	489.257	36,9%	392.097	29,9%	10.493	11,8%
Hedge Fonds	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>1.325.240</b>	<b>1,4%</b>	<b>1.309.915</b>	<b>1,4%</b>	<b>89.184</b>	<b>46,0%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>92.198.115</b>	<b>100,0%</b>	<b>92.725.764</b>	<b>100,0%</b>	<b>194.065</b>	<b>100,0%</b>

\*Open Interest (preisbereinigt) = ausstehende Stückzahl vom 29.02.2008 x Preis vom 31.01.2008

**Tab. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 29.02.2008 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisbereinigt)		Preis- effekt	Wachstum (seit 01.01.2008)	
	T€	%	T€	%		T€	%
<b>Anlageprodukte</b>							
Aktien	-235,089	-0.3%	474,741	0.6%	-0.9%	-2,795,584	-3.5%
Renten	124,926	1.6%	100,450	1.3%	0.3%	425,688	5.6%
Währungen/ Rohstoffe	62,197	4.0%	-52,909	-3.4%	7.4%	-528	0.0%
Hedge Fonds	157,632	3.5%	130,358	2.9%	0.6%	75,113	1.6%
<b>Zwischensumme</b>	<b>109,666</b>	<b>0.1%</b>	<b>652,639</b>	<b>0.7%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-2,295,311</b>	<b>-2.5%</b>
<b>Hebelprodukte</b>							
Aktien	44,183	5.6%	125,885	16.0%	-10.4%	-272,562	-24.6%
Renten	758	37.9%	891	44.5%	-6.6%	-152	-5.2%
Währungen/ Rohstoffe	104,047	27.0%	6,887	1.8%	25.2%	203,119	71.0%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%	0	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>148,988</b>	<b>12.7%</b>	<b>133,663</b>	<b>11.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>-69,595</b>	<b>-5.0%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>258,654</b>	<b>0.3%</b>	<b>786,303</b>	<b>0.9%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-2,364,906</b>	<b>-2.5%</b>

**Tab. 2:** Wachstum des Open Interest von dreizehn Emittenten zum 29.02.2008 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen



**Abb. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 29.02.2008 – 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.

Wie bereits im Vormonat werden Discountzertifikate im Februar am stärksten nachgefragt. Mit einer Steigerung von 2,4 % bzw. € 314 Mio. ist in dieser Kategorie das absolut gesehen stärkste Wachstum festzustellen. Damit erhöht sich ihr Anteil am Open Interest um 0,3 Prozentpunkte auf 14,7 %. Ebenfalls stark gestiegen sind die Kategorien Hedge Fonds-Zertifikate mit 3,5 % bzw. € 158 Mio. sowie Garantiezertifikate mit 0,4 % bzw. € 134 Mio. Somit bleiben Garantiezertifikate mit einem Anteil von 33,6 % am gesamten Volumen

der Anlageprodukte weiterhin die volumenmäßig größte Kategorie (Vormonat 33,4 %). Nahezu unverändert zeigt sich das Volumen von Bonus- und Teilschutz-Zertifikaten mit einem Rückgang um € 2 Mio., wodurch ihr Anteil am Gesamtvolumen mit 20,6 % stabil bleibt. Expresszertifikate, die wie Garantie- sowie Bonus- und Teilschutz-Zertifikate zumindest teilweise gegen Verluste abgesichert sind, verlieren mit 1,2 % bzw. € 170 Mio. deutlich an Volumen.

Dennoch sind weiterhin 15,7 % des gesamten Open Interest von Anlagezertifikaten in dieser Kategorie investiert. Die (teil-) abgesicherten Produktkategorien insgesamt vereinen einen Volumenanteil von 69,9 % auf sich, was einem leichten Rückgang von 0,2 Prozentpunkten im Vergleich zum Vormonat entspricht. Wie bei Expresszertifikaten sind auch hohe Verluste bei Basket-, Themen- und Strategie-Produkten zu beobachten. Ihr Volumen fällt um 6,3 % bzw. € 186 Mio. im Vergleich zum Januar. Indexzertifikate sind ebenfalls rückläufig und verlieren 2,4 % bzw. € 120 Mio. Geringe absolute Veränderungen zeigen neben den bereits erwähnten Bonus- und Teilschutz-Zertifikaten, Aktienanleihen mit einem Wachstum von 0,8 % bzw. € 6 Mio., Outperformance- und Sprint-Papiere mit einem Rückgang von 1,6 % bzw. € 11 Mio. sowie Sonstige Zertifikate, deren Volumen um 3,2 % bzw. € 12 Mio. zurückgeht.

Mit Ausnahme der Hedge Fonds-Zertifikate fällt der Preiseffekt in diesem Monat in allen Produktkategorien negativ aus. Die Kurse von Hedge Fonds sind durchschnittlich um 0,6 % gewachsen und tragen somit zum Wachstum in dieser Kategorie bei. Der stärkste negative Preiseffekt ist in der Kategorie der Sonstigen Zertifikate zu beobachten. Hier sind die Kurse um durchschnittlich 2,9 % gefallen, jedoch hat diese Kategorie aufgrund ihres geringen Volumenanteils von 0,4 % kaum einen Einfluss auf den Gesamteffekt bei Anlagezertifikaten. Ähnliches gilt für Outperformance- und Sprint-Zertifikaten, deren Kurse durchschnittlich um 2,7 % gefallen sind und deren Volumenanteil 0,7 % beträgt. Ebenfalls überproportional gefallen

sind die Kurse von Aktienanleihen (-1,9 %), Bonus- und Teilschutz- (-1,3 %) sowie Express-Zertifikaten (-1,2 %). Letztere können somit bereinigt um Preiseffekte ihr Volumen um 1,3 % bzw. €243 Mio. (Bonus- und Teilschutz-Zertifikate) sowie 0,1 % bzw. €8 Mio. (Expresszertifikate) leicht steigern. Garantieprodukte weisen mit 0,1 % den betraglich gesehen geringsten Preiseffekt auf.

Über alle Kategorien betrachtet sind die Kurse von Anlageprodukten um 0,6 % gefallen, was ein preisbereinigtes Wachstum von 0,7 % bzw. €653 Mio. impliziert.

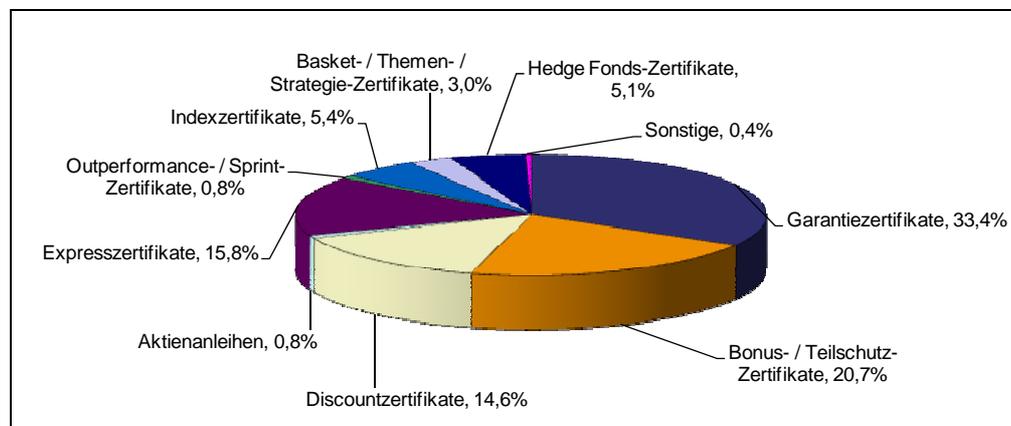
Kategorie	Open Interest		Open Interest (preisbereinigt)		Zahl	
	T€	%	T€	%	#	%
<b>Anlageprodukte</b>						
Garantiezertifikate	30,491,564	33.6%	30,510,542	33.4%	2,586	2.5%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	18,714,494	20.6%	18,959,184	20.7%	46,138	44.0%
Discountzertifikate	13,341,846	14.7%	13,376,387	14.6%	46,258	44.1%
Aktienanleihen	695,109	0.8%	708,203	0.8%	5,348	5.1%
Expresszertifikate	14,238,726	15.7%	14,416,158	15.8%	1,562	1.5%
Outperformance- / Sprint-Zert.	675,496	0.7%	694,341	0.8%	1,722	1.6%
Indexzertifikate	4,861,346	5.3%	4,910,727	5.4%	826	0.8%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	2,765,592	3.0%	2,767,841	3.0%	271	0.3%
Hedge Fonds-Zertifikate	4,717,275	5.2%	4,690,001	5.1%	97	0.1%
Sonstige	371,428	0.4%	382,464	0.4%	73	0.1%
<b>Gesamt</b>	<b>90,872,875</b>	<b>100.0%</b>	<b>91,415,849</b>	<b>100.0%</b>	<b>104,881</b>	<b>100.0%</b>

\*Open Interest (preisbereinigt) = ausstehende Stückzahl vom 29.02.2008 x Preis vom 31.01.2008

**Tab. 3:** Open Interest zum 29.02.2008 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisbereinigt)		Preis- effekt
	T€	%	T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>					
Garantiezertifikate	134,457	0.4%	153,435	0.5%	-0.1%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	-2,076	0.0%	242,614	1.3%	-1.3%
Discountzertifikate	313,827	2.4%	348,367	2.7%	-0.3%
Aktienanleihen	5,583	0.8%	18,677	2.7%	-1.9%
Expresszertifikate	-169,519	-1.2%	7,913	0.1%	-1.2%
Outperformance- / Sprint-Zert.	-11,325	-1.6%	7,520	1.1%	-2.7%
Indexzertifikate	-120,285	-2.4%	-70,904	-1.4%	-1.0%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	-186,495	-6.3%	-184,246	-6.2%	-0.1%
Hedge Fonds-Zertifikate	157,632	3.5%	130,358	2.9%	0.6%
Sonstige	-12,132	-3.2%	-1,096	-0.3%	-2.9%
<b>Gesamt</b>	<b>109,666</b>	<b>0.1%</b>	<b>652,639</b>	<b>0.7%</b>	<b>-0.6%</b>

**Tab. 4:** Wachstum des Open Interest zum 29.02.2008 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte



**Abb. 2:** Anteil der Kategorien am Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte zum 29.02.2008

## 2. Februar mit Umsatzrückgang

Im Vergleich zum Januar sind die Umsätze der dreizehn teilnehmenden Emittenten mit 28,7 % bzw. €4,6 Mrd. stark rückläufig<sup>2</sup>. Im Januar war aufgrund der stark gefallen Aktienmärkte ein extremer Umsatzanstieg zu beobachten. Insgesamt werden im Februar, gemessen an den 13 teilnehmenden Emittenten €11,4 Mrd. umgesetzt.

Innerhalb der Anlageprodukte zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Aktienbasierte Zertifikate verzeichnen hier mit 41,2 % bzw. €4,4 Mrd. den deutlichsten Rückgang. Ebenfalls stark zurückgegangen sind die Umsätze von Produkten mit Währungs- und Rohstoff-Basiswerten, die einen Verlust von 24,4 % bzw. €64 Mio. zeigen. Stark gewachsen ist hingegen das Handelsvolumen von Rentenprodukten, deren Umsatz um 17,3 % bzw. €41 Mio. steigt. Hedge Fonds-Zertifikate verzeichnen mit 19,6 % bzw. €52 Mio. einen noch stärkeren Anstieg. Über alle Anlageklassen hinweg betrachtet sinkt das Umsatzvolumen um 38,2 % bzw. €4,4 Mrd. Der Anteil von Anlageprodukten am Gesamtvolumen beträgt 62,6 %, dies bedeutet einen Rückgang um 9,7 Prozentpunkte im Vergleich zum Januar.

Bei Hebelzertifikaten sind verglichen zu Anlageprodukten eher moderate Umsatzrückgänge zu verzeichnen. Dennoch können nur Hebelprodukte auf Währungen- und Rohstoffe ihren Umsatz im Vormonatsvergleich um 2,4 % bzw. €11 Mio. steigern. Hauptsächlich verantwortlich für die Gesamtentwicklung ist der Umsatzrückgang bei Aktienprodukten, deren Umsätze um 4,6 % bzw. €183 Mio. zurückgehen. Bei Rentenpapieren fällt der Verlust mit 3,5 % zwar relativ betrachtet signifikant aus, aufgrund des geringen Anteils am Gesamtumsatzvolumen (0,2 %) sind es absolut betrachtet aber nur

---

<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.

€277 Tsd. Über alle Assetklassen betrachtet, sind die Umsätze im Segment der Hebelprodukte um 3,9 % bzw. €173 Mio. zurückgegangen. Aufgrund des hohen Umsatzverlusts bei Anlagezertifikaten erhöht sich der Anteil von Hebelprodukten an den Gesamtumsätzen auf 37,4 %. Damit zeigt sich bei Hebelpapieren eine wesentlich höhere Handelsaktivität (in Relation zum Open Interest) als dies bei Anlageprodukten der Fall ist. Eine Betrachtung der Umschlaghäufigkeit im nächsten Absatz verdeutlicht diesen Sachverhalt.

Tabelle 5 enthält eine Übersicht der Umschlaghäufigkeiten, die angeben, wie viel des Open Interest im Berichtsmonat umgeschlagen wird<sup>3</sup>. Der Umschlag beträgt über alle Kategorien betrachtet 10,6 % und ist im Vergleich zum Vormonat um 4,8 Prozentpunkte zurückgegangen.

Wie bereits im Januar haben Währungs- und Rohstoffzertifikate im Segment der Anlageprodukte mit 12,7 % die höchste Umschlaghäufigkeit. Sie ist im Vormonatsvergleich jedoch leicht um 3,1 Prozentpunkte gesunken. Der zweithöchste Umschlag ist mit 6,4 % bei Aktienpapieren zu beobachten, was einem Rückgang von 5,6 Prozentpunkten entspricht. Hedge Fonds bleiben mit einer Umschlaghäufigkeit von 6,2 % leicht über dem Vormonatswert (5,1 %). Die geringste Umschlaghäufigkeit ist bei Rentenpapieren mit 1,7 % zu beobachten. Über alle Klassen hinweg betrachtet werden 6,1 % des Volumens umgeschlagen.

Die bereits erwähnt höhere Handelsaktivität der Hebelprodukte spiegelt sich deutlich bei der Betrachtung der Umschlaghäufigkeiten wider. Wie im Vormonat werden Aktienprodukte am häufigsten umgeschlagen. Hier steigt der Umschlag von 357,2 % auf 477,5 %.

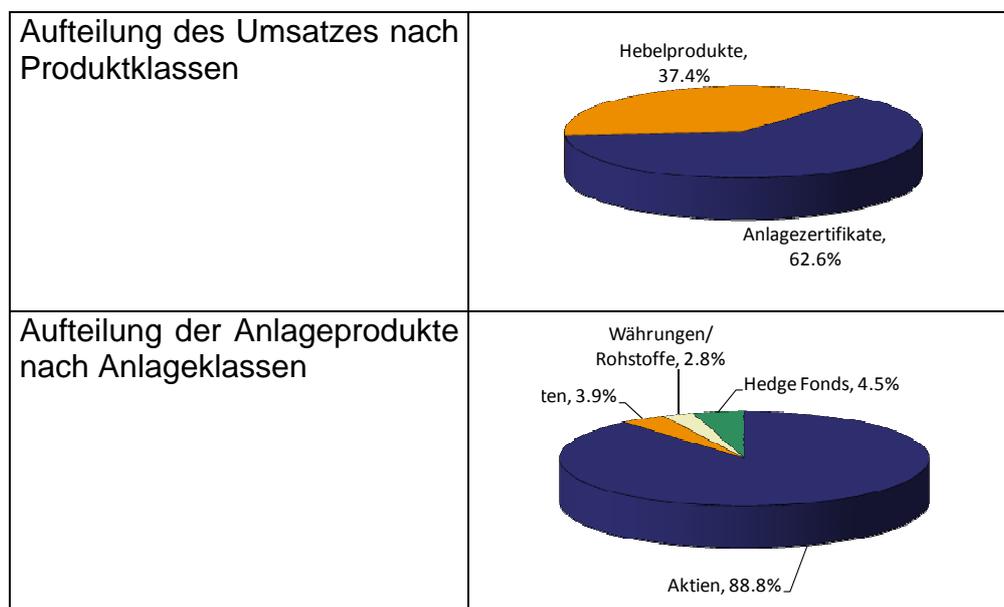
---

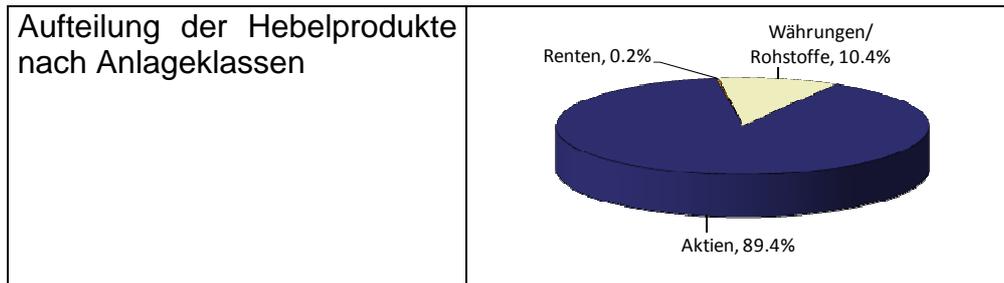
<sup>3</sup> Die Umschlaghäufigkeit der Produkte lässt sich schätzen, indem der Umsatz eines Monats um die Neuemissionsumsätze einer Anlagekategorie gemindert und die Differenz ins Verhältnis zum Open Interest des Vormonats gesetzt wird. Diese Kennzahl ist von der durchschnittlichen Umschlaghäufigkeit 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.

Auch bei Hebelprodukten auf Rentenbasiswerte ist ein deutlicher Anstieg von 271,8 % auf 317,3 % zu beobachten. Die geringste Umschlaghäufigkeit verzeichnen Währungs- und Rohstoff-Zertifikate. Diese sinkt von 147,5 % im Januar auf aktuell 111,1 %. Die durchschnittliche Umschlaghäufigkeit von Hebelprodukten insgesamt liegt bei 357,3 % (Vormonat 314 %).

Kategorie	Umsatz		Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
	T€	%	T€	%	%
<b>Anlageprodukte</b>					
Aktien	6,322,935	88.8%	-4,432,196	-41.2%	6.4%
Renten	280,885	3.9%	41,396	17.3%	1.7%
Währungen/ Rohstoffe	198,984	2.8%	-64,282	-24.4%	12.7%
Hedge Fonds	317,117	4.5%	51,976	19.6%	6.2%
<b>Zwischensumme</b>	<b>7,119,921</b>	<b>62.6%</b>	<b>-4,403,107</b>	<b>-38.2%</b>	<b>6.1%</b>
<b>Hebelprodukte</b>					
Aktien	3,801,979	89.4%	-182,988	-4.6%	477.5%
Renten	7,695	0.2%	-277	-3.5%	317.3%
Währungen/ Rohstoffe	441,963	10.4%	10,511	2.4%	111.1%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>4,251,638</b>	<b>37.4%</b>	<b>-172,754</b>	<b>-3.9%</b>	<b>357.3%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>11,371,558</b>	<b>100.0%</b>	<b>-4,575,861</b>	<b>-28.7%</b>	<b>10.6%</b>

**Tab. 5:** Umsatz von dreizehn Emittenten im Februar 2008 – gesamter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen





**Abb. 3:** Umsatz von dreizehn Emittenten im Februar 2008 – gesamter Umsatz sowie Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Tabelle 6 zeigt den Umsatz unterteilt nach Produktkategorien innerhalb der Anlageprodukte. Umsatzstärkste Kategorie – trotz eines Rückgangs von 29,6 % bzw. € 988 Mio. - sind im Februar Bonus- und Teilschutz-Zertifikate, die mit 32,9 % knapp ein Drittel des gesamten Umsatzvolumens von Anlageprodukten stellen. Auf Bonus- und Teilschutz-Zertifikate folgen Discountstrukturen mit einem Anteil von 19,7 %. Aufgrund der ausgeprägten Handelstätigkeit im Januar sind in dieser Kategorie mit 59,4 % bzw. € 2,1 Mrd. starke Umsatzverluste festzustellen. Auch Index- und Expresszertifikate verlieren im Vormonatsvergleich. Bei ersteren ist ein Umsatzrückgang von 43,6 % bzw. € 702 Mio. (Umsatzanteil von 12,7 %) zu verzeichnen, die Umsätze von Letzteren gehen um 37,9 % bzw. € 495 Mio. zurück (Umsatzanteil von 11,4 %). Nur Hedge Fonds-Zertifikate können, neben den Garantieprodukten, ihr Umsatzvolumen um 19,6 % bzw. € 52 Mio. steigern (Garantieprodukte um 3,5 % bzw. € 33 Mio.).

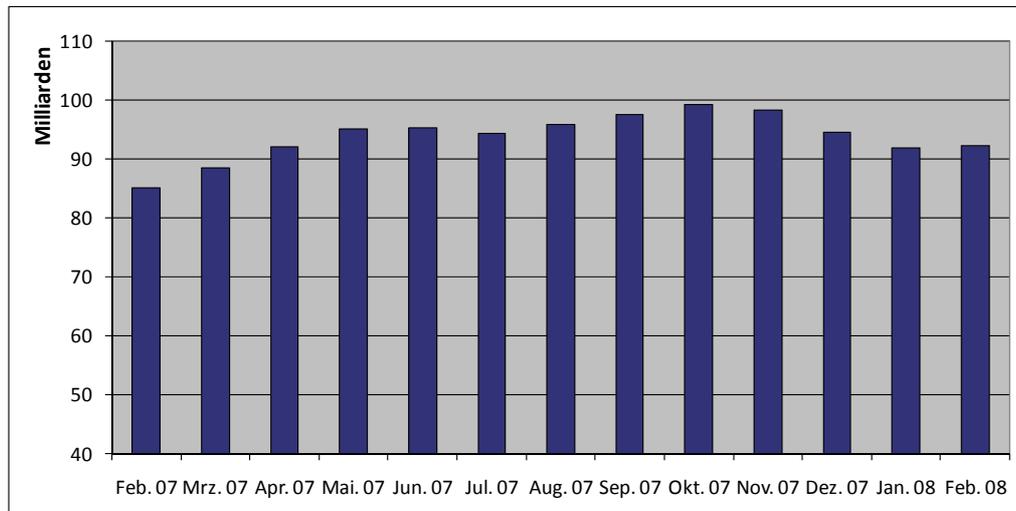
Indexzertifikate werden in Relation zu ihrem Open Interest am meisten gehandelt. Ihre Umschlagshäufigkeit beträgt 17,8 %; im Vormonat war aufgrund des starken Umsatzwachstums noch ein Wert von 29,6 % zu beobachten. Auf Indexzertifikate folgen mit 11,4 % Bonus- und Teilschutz-Zertifikate, sowie Discountzertifikate mit 9,9 %, die im Vormonat noch eine Umschlagshäufigkeit von 25,6 % aufwiesen. Am wenigsten umgeschlagen werden Aktienanleihen sowie Garantiezertifikate mit 0,3 % bzw. 1,4 %.

Kategorie	Umsatz		Wachstum (zum Vormonat)		Um- schlag
	T€	%	T€	%	%
<b>Anlageprodukte</b>					
Garantiezertifikate	991,873	13.9%	33,148	3.5%	1.4%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	2,344,303	32.9%	-987,505	-29.6%	11.4%
Discountzertifikate	1,405,062	19.7%	-2,052,477	-59.4%	9.9%
Aktienanleihen	73,577	1.0%	-145,069	-66.3%	0.3%
Expresszertifikate	811,745	11.4%	-494,577	-37.9%	2.3%
Outperformance- / Sprint-Zert.	57,075	0.8%	-58,789	-50.7%	8.3%
Indexzertifikate	906,335	12.7%	-701,969	-43.6%	17.8%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	201,672	2.8%	-42,431	-17.4%	5.1%
Hedge Fonds-Zertifikate	317,174	4.5%	52,033	19.6%	6.2%
Sonstige	11,105	0.2%	-5,470	-33.0%	2.9%
<b>Gesamt</b>	<b>7,119,921</b>	<b>100.0%</b>	<b>-4,403,107</b>	<b>-38.2%</b>	<b>6.1%</b>

Tab. 6: Umsatz im Februar 2008 von dreizehn Emittenten

### 3. Fazit: Leichter Anstieg des ausstehenden Volumens

Im Februar ist auf dem Zertifikatemarkt, gemessen am Open Interest der dreizehn teilnehmenden Emittenten, ein leichter Anstieg des ausstehenden Volumens um 0,3 % bzw. € 259 Mio. zu verzeichnen. Durchschnittlich um 0,6 % gesunkene Zertifikatekurse mindern das beschriebene Wachstum. Bereinigt um die erwähnten negativen Preiseffekte ergibt sich ein Anstieg des Open Interest von 0,9 % bzw. € 786 Mio. Anlageprodukte wachsen mit 0,1 % bzw. € 110 Mio. unterproportional. Das Volumen von Hebelprodukten steigt im Vergleich zum Vormonat deutlich um 12,7 % bzw. € 149 Mio. Jedoch sind „nur“ 1,4 % des gesamten erhobenen Volumens in Hebelpapiere investiert.



**Abb. 4:** Open Interest von dreizehn Emittenten seit Februar 2008

Abbildung 4 zeigt den Verlauf des ausstehenden Volumens im letzten Jahr. Zum Stichtag 29.02.2008 beträgt der erhobene Open Interest €92,2 Mrd. Aufgrund des geschätzten Marktanteils der teilnehmenden Emittenten von ca. 70 %, geht der Deutsche Derivate Verband von einem aktuellen Gesamtmarktvolumen von ca. € 131,7 Mrd. aus.

Weitere Auskünfte erteilen:

Nadine Winkelhaus unter 069 – 944 180 84

Björn Döhrer 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 Januarbericht 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 Deutschen Derivate Verband (DDV) teilnehmenden Emittenten dar. Die Marktdatenerhebung soll das Ziel des DDV 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. Ihr wird das Recht erteilt, die zur Verfügung gestellten Informationen der teilnehmenden Emittenten auf Plausibilität zu überprüfen, wobei in sämtlichen Kommunikationsprozessen die gesetzlichen Bestimmungen zu Vertraulichkeit und Datenschutz eingehalten werden. Durch die Kombination aus externen Überprüfungen und Selbstverpflichtung der Emittenten wird die Glaubwürdigkeit der Ergebnisse sichergestellt.

Die Emittenten verpflichten sich daher:

- (1) regelmäßig korrekte Bestands- und Transaktionsdaten aller erhebungsrelevanten Handelsgeschäfte mit derivativen Wertpapieren in anonymisierter, elektronischer Form zu übermitteln sowie qualitative Informationen zur Struktur und zu den Abläufen des Handels bereit zu stellen,
- (2) sämtliche Fragen der xtp GmbH im Zusammenhang mit den zur Verfügung gestellten Bestands- und Transaktionsdaten unter Wahrung der gesetzlichen Bestimmungen 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
- (3) Ergebnisse auf Plausibilität zu überprüfen und etwaige erforderliche Korrekturen unverzüglich mitzuteilen.

## **DISCLAIMER**

Die xtp GmbH überprüft regelmäßig die der hier veröffentlichten Auswertung zugrunde liegenden Methoden und Auswertungen. 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 xtp GmbH keine Gewähr übernommen werden.

## **Copyright**

Vervielfältigung, Verwendung und Zitierung dieser Statistik ist nur unter Nennung der Quelle (Deutscher Derivate Verband: Der Deutsche Markt für Derivative Produkte, Monatsbericht Februar 2008) erlaubt.