

**Deutschland**

# **Diskont-Zertifikate-Studie**

**März 2010**

## **Zusammenfassung**

- 73,2 Prozent der 24.511 untersuchten Diskont-Zertifikate haben sich über ihre jeweilige Produktlaufzeit besser entwickelt als der ihnen zu Grunde liegende Basiswert.
- 59,5 Prozent der Diskont-Zertifikate wiesen zum Laufzeitende eine positive Wertentwicklung auf. Über die jeweilige Produktlaufzeit erzielten 39,3 Prozent der entsprechenden Basiswerte eine positive Rendite.
- Mit 21,4 Prozent der Diskont-Zertifikate konnten Anleger im betreffenden Zeitraum (4. November 1999 bis 23. Dezember 2009) eine positive Rendite erzielen, obwohl sich der zu Grunde liegende Basiswert in der jeweils selben Zeitspanne negativ entwickelt hat.
- Insgesamt erzielten 43,4 Prozent der Diskont-Zertifikate zum Laufzeitende ihre maximale Rendite.
- Seit der letzten Studie im Januar 2009 reduzierte sich das ausstehende Volumen der Diskont-Zertifikate von 6,7 Mrd. Euro auf 6,3 Mrd. Euro per Ende Dezember 2009. Dies entspricht einem Rückgang um zirka 6,0 Prozent.

**x-markets**

**Deutsche Bank AG  
X-markets**

+49 69 910 38807  
x-markets.team@db.com

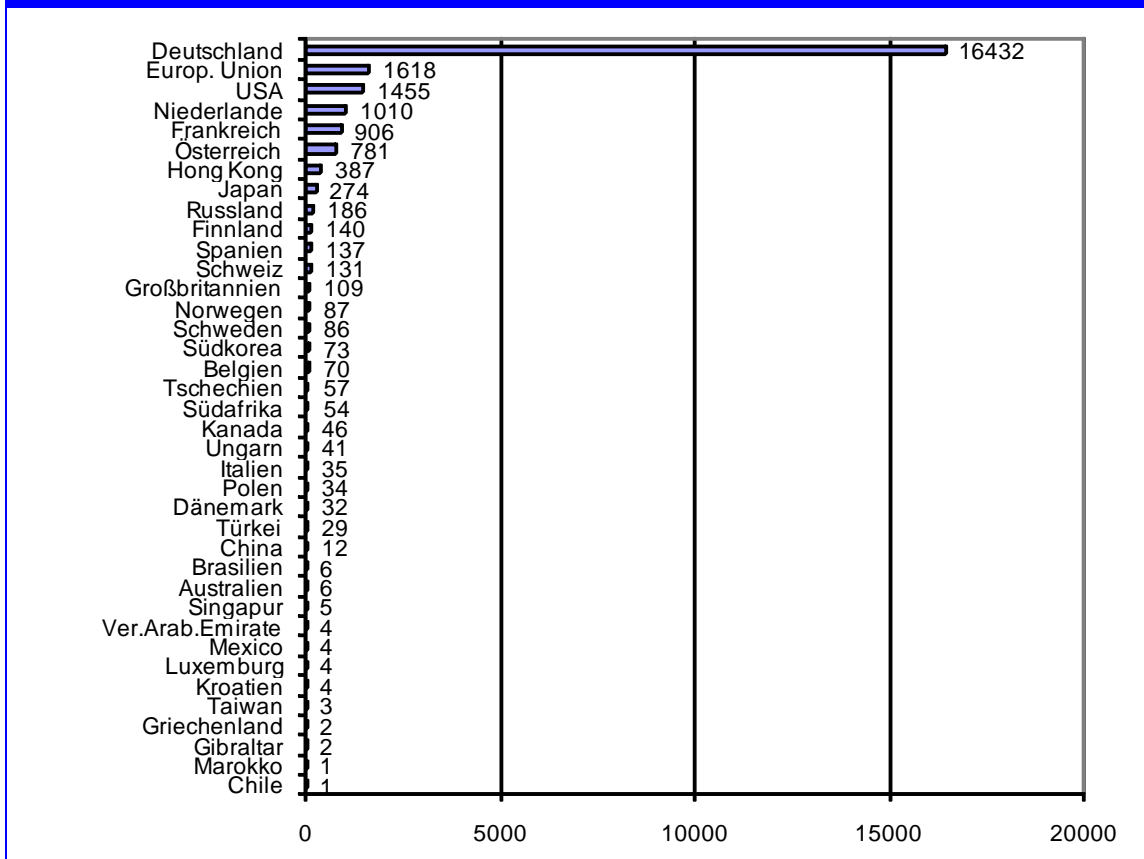
DIESE INFORMATIONEN UND INHALTE DÜRFEN KEINESFALLS IN DIE USA, KANADA, JAPAN  
ODER AN US-STAAATSANGEHÖRIGE ÜBERTRAGEN, VERSANDT ODER AUF ANDERE ART UND  
WEISE VERBREITET WERDEN

**Deutsche Bank** 

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>2</b>
<b>Der Untersuchungsgegenstand</b>	<b>3</b>
<b>Der Untersuchungszeitraum</b>	<b>3</b>
<b>Die Methodik</b>	<b>4</b>
<b>Die Wertentwicklung</b>	<b>4</b>
<b>Diskont-Zertifikate auf Indizes</b>	<b>6</b>
<b>Diskont-Zertifikate auf Aktien</b>	<b>7</b>
<b>Der Markt und sein Wachstum</b>	<b>8</b>
<b>Erklärung der Datenermittlung für die Statistik</b>	<b>10</b>

Untersucht wurden insgesamt 24.511 Diskont-Zertifikate vom X-markets-Team der Deutschen Bank, die nach dem 4. November 1999 emittiert wurden und deren Laufzeit bis zum 23. Dezember 2009 endete. Dabei bezogen sich insgesamt 18.841 Diskont-Zertifikate auf Aktien, 5.423 Diskont-Zertifikate auf Indizes und 247 auf Rohstoffe. Mit 67,7 Prozent stellten deutsche Aktien und Indizes den Großteil der Basiswerte dar, gefolgt von Indizes aus der Europäischen Union mit 6,7 Prozent und US-Amerikanischen Aktien oder Indizes mit 6,0 Prozent. Die Anzahl der in der Studie vertretenen Herkunftsländer von Basiswerten blieb im Vergleich zur Vorjahresstudie mit 38 Ländern konstant.

**Grafik 1: Herkunft der Basiswerte (Anzahl)**



Quelle: Deutsche Bank

## Der Untersuchungszeitraum

Untersuchungszeitraum war die Zeit vom 4. November 1999 bis zum 23. Dezember 2009. Die Turbulenzen der weltweiten Aktienmärkte in den letzten zwei Jahren brachten für Investoren von Diskont-Zertifikaten gegenüber Direkt-Investoren attraktive Chancen. Gestiegene Volatilitäten erhöhten die Diskonts, somit auch die Risikopuffer bei fallenden Kursen.

Die durchschnittliche Laufzeit aller Diskont-Zertifikate betrug 433 Tage (26 Tage weniger als in der Vorjahresstudie).

## Die Methodik

Pro Diskont-Zertifikat wurde die Rendite des Zertifikates der Rendite des Basiswertes gegenübergestellt.

Die Rendite des Diskont-Zertifikates ergibt sich aus der Differenz des anfänglichen Ausgabepreises des Diskont-Zertifikates und des Auszahlungsbetrages bei Fälligkeit. Sollte am Laufzeitende des Diskont-Zertifikats der Cap nicht erreicht und für diesen Fall eine Lieferung des Basiswerts vorgesehen sein, so ergibt sich die Rendite des Diskont-Zertifikates aus der Differenz des anfänglichen Ausgabepreises des Diskont Zertifikats und des Schlusskurses des Basiswertes am Stichtag, bereinigt um das Bezugsverhältnis. Die Wertentwicklung wurde um den Wechselkurs zu Basiswerten, welche nicht in Euro notieren, bereinigt. Die Wertentwicklung des zu Grunde liegenden Basiswertes resultiert aus dem Wert des Basiswertes am Emissionstag des jeweiligen Zertifikats und dem Schlusskurs am Laufzeitende des Zertifikats. Bei ausländischen Aktien und Indizes, die nicht in Euro notieren, wurde die jeweilige Wertentwicklung um den Wechselkurs bereinigt. Etwaige Dividendenzahlungen oder Sonderausschüttungen auf den jeweiligen Basiswert wurden als Netto-Dividende, also steuerfrei, berücksichtigt, hingegen etwaige Ausgabeaufschläge oder Transaktionskosten nicht.

Bei Kapitalerhöhungen und sonstigen Kapitalmaßnahmen wurde der Stand des Basiswerts am Emissionstag um diese Effekte bereinigt. Bei den Zertifikaten wurden die Höchstbeträge (Cap) und Bezugsverhältnisse entsprechend angepasst.

Um ein genaueres Bild der tatsächlich erzielten Renditen zu gewährleisten, wurde in der vorliegenden Studie als anfänglicher Ausgabepreis jeweils der erste gehandelte Kurs verwendet und dem Kurs des Basiswerts zum gleichen Zeitpunkt gegenübergestellt.

## Die Wertentwicklung

Im Beobachtungszeitraum erzielten 73,2 Prozent aller Diskont-Zertifikate eine höhere Rendite als eine jeweils zeitgleich erfolgte Direktinvestition in den Basiswert.

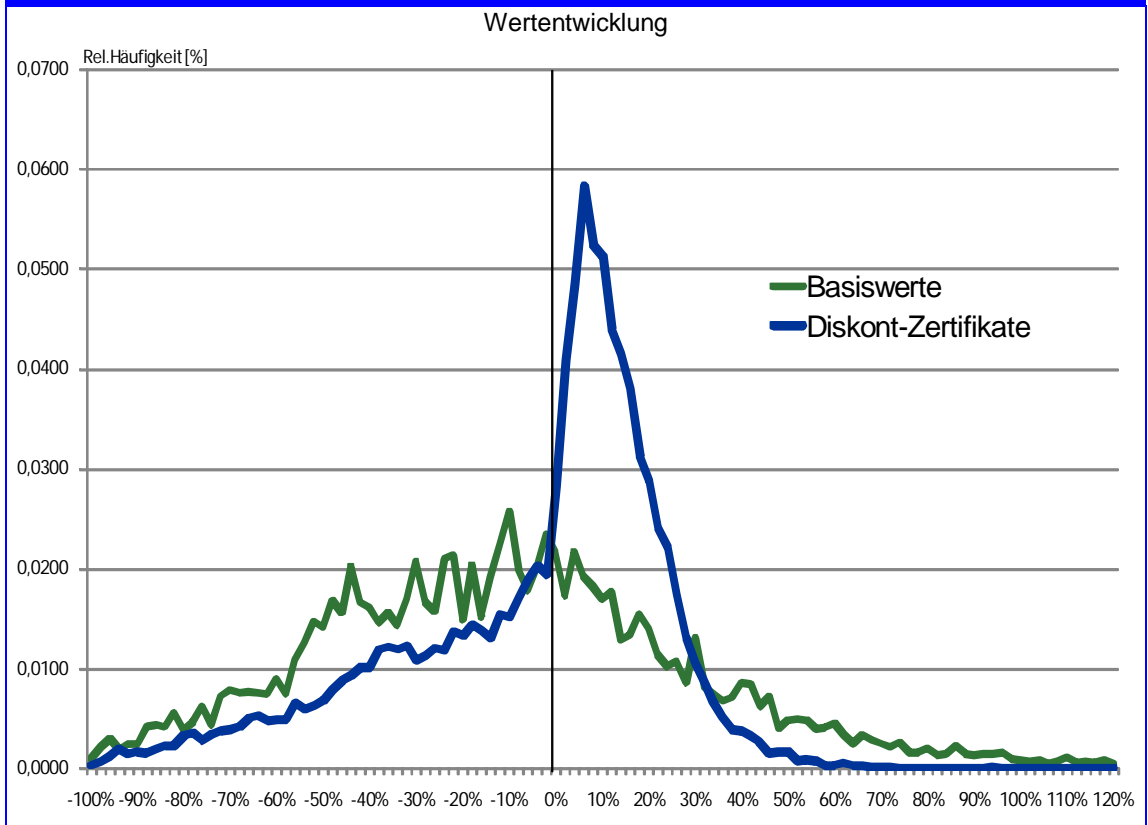
Eine positive absolute Wertentwicklung war bei 59,5 Prozent der Zertifikate feststellbar, bei einer Investition in den Basiswert wurde in 39,3 Prozent der Fälle eine positive Wertentwicklung erreicht. Ein Engagement in Diskont-Zertifikaten erwies sich unter diesem Gesichtspunkt für den betrachteten Zeitraum als vorteilhaft.

Es ist festzuhalten, dass 16,1 Prozent der untersuchten Diskont-Zertifikate eine Rendite von 20 Prozent und mehr aufwiesen, wohingegen diese Schwelle von mehr als 22,0 Prozent der Basiswerte übertroffen wurde. Dieser Unterschied erklärt sich aus der Konstruktionsweise der Diskont-Zertifikate. Sie ermöglichen den Bezug einer Aktie oder eines auf einen Index bezogenen Wertpapiers mit einem Preisabschlag und verzichten im Gegenzug auf eine unbeschränkte, über einen im Voraus festgelegten Höchstbetrag (Cap) hinausgehende Partizipation an den Kursgewinnen des Basiswerts.

Des Weiteren ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Diskont-Zertifikate aufgrund der Vielzahl so genannter Deep-Diskont-Zertifikate, deren Höchstbetrag (Cap) weit unter dem Kurs des Basiswerts bei Emission liegt, „unterschätzt“ wird. Deep-Diskont-Zertifikate wurden in der Vergangenheit von Anlegern als Alternative zu Termingeld eingesetzt und wiesen einen besonders hohen Risikopuffer auf, der durch wesentlich niedrigere erzielbare Renditen erkaufte wurde.

In der folgenden Grafik ist dargestellt, welche Wertentwicklung die Basiswerte und die Diskont-Zertifikate im Beobachtungszeitraum erzielt haben. Dabei fällt auf, dass die Verteilungskurve der Zertifikate steiler verläuft und die Renditen nicht so stark streuen wie bei den Basiswerten. Stark positive, aber auch negative Renditen werden von den Basiswerten häufiger erzielt als von Diskont-Zertifikaten. Insgesamt haben über 43,4 Prozent der Diskont-Zertifikate eine Rendite zwischen 0% und +20% erzielt. Von den Basiswerten lagen 17,3 Prozent in diesem Intervall.

Gratik 2: Verteilung Wertentwicklung Basiswerte vs. Diskont-Zertifikate

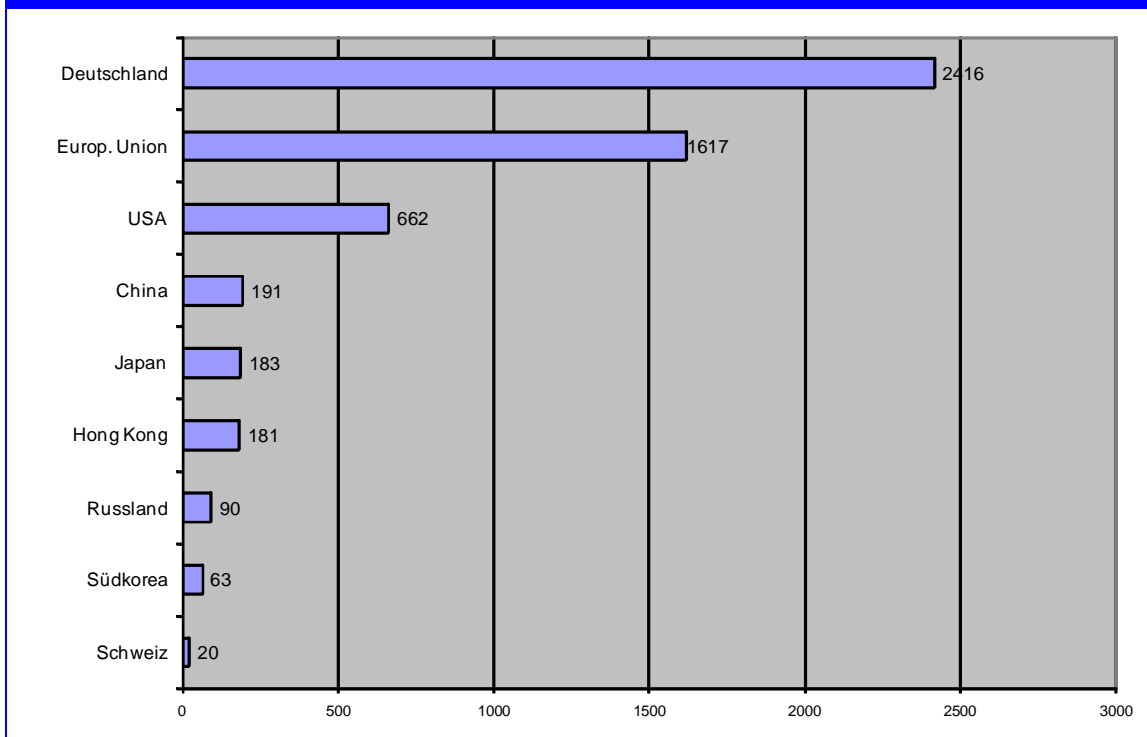


Quelle: Deutsche Bank

Die Jahre 2004 bis 2007 waren geprägt von relativ niedrigen impliziten Volatilitäten am Markt. Dies änderte sich in 2008 mit Einsetzen der Kurskorrekturen schlagartig. Ende 2008, Anfang 2009 zeigte der Markt Rekordwerte bei den impliziten Volatilitäten, was zu verhältnismäßig hohen Diskonts bei Diskont-Zertifikaten führte. Vor allem erfahrene Anleger nutzten diese Situation zum Einstieg. Seit Anfang 2009 hat sich die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität) wieder auf das Niveau vor dem Markteinbruch eingependelt. Damit einhergehend sind auch die Diskonts und die möglichen Renditen bei Diskont-Zertifikaten zuletzt wieder geringer geworden. Nach wie vor werden die so genannten „Deep-Diskont-Zertifikate“ auf Seiten der Anleger nachgefragt. Sie können das Risiko eines möglichen Wertverlustes reduzieren, bieten im Gegenzug jedoch auch keine erhöhte Chance bei steigenden Kursen des Basiswertes. Die erwartete Rendite kann mit einer höheren Wahrscheinlichkeit erreicht werden.

Wie bei anderen Zertifikateklassen auch dominierten die heimischen Basiswerte den Markt. Allen voran der DAX und die großen Blue Chips wie z.B. Allianz oder Deutsche Bank.

**Grafik 3: Anzahl der Diskont-Zertifikate mit Basiswert im Indexbereich**

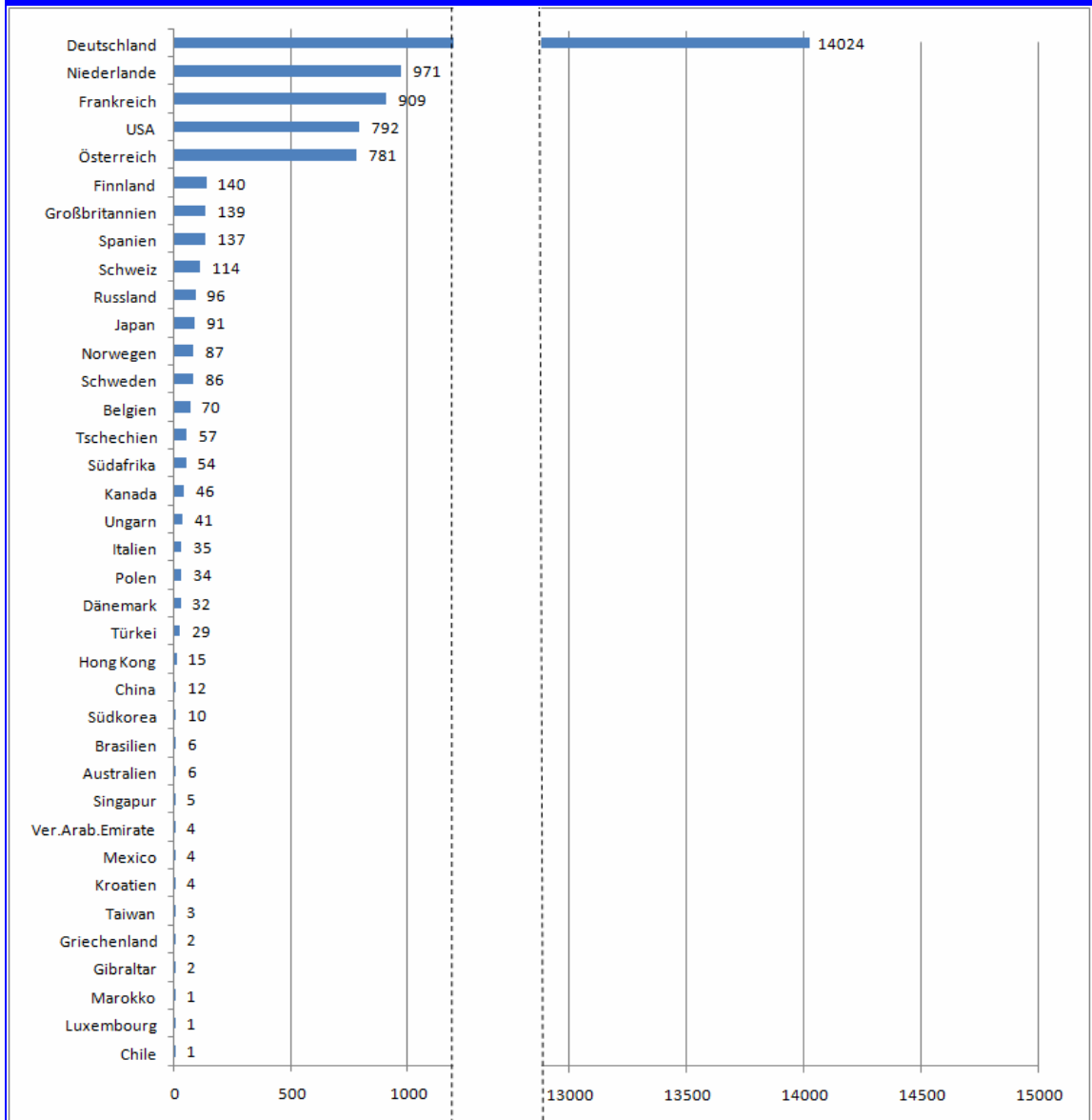


Quelle: Deutsche Bank

73,6 Prozent aller untersuchten Diskont-Zertifikate auf einzelne Aktien entwickelten sich über ihre jeweilige Laufzeit besser als der ihnen zugrunde liegende Basiswert.

Dabei fällt der Vergleich zwischen dem Basiswert und den darauf bezogenen Diskont-Zertifikaten je nach Kursentwicklung der betrachteten Aktie sehr unterschiedlich aus. Bei Aktien, die sich während der Laufzeit der Zertifikate eher seitwärts oder negativ entwickelt haben, erzielten Diskont-Zertifikate die bessere Rendite. Erzielte die Aktie sehr starke Kursgewinne, so konnten die Diskont-Zertifikate aufgrund ihrer Struktur naturgemäß nicht mit der Wertentwicklung der Aktie mithalten.

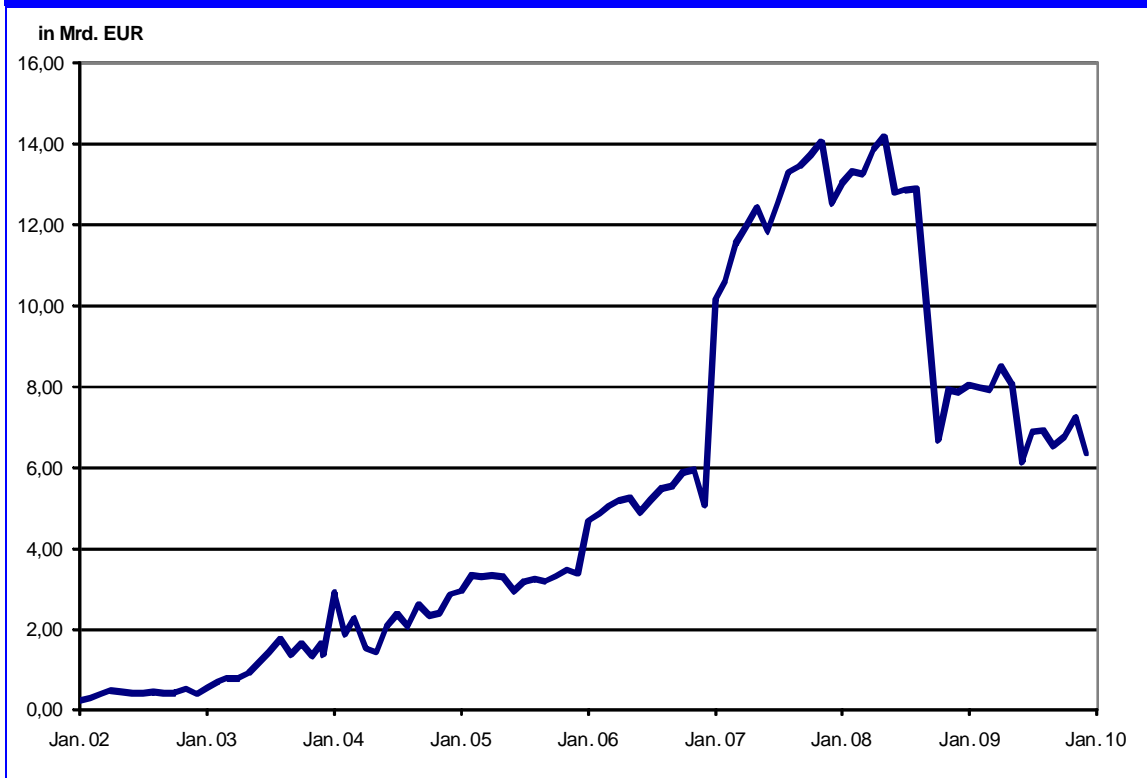
**Gräfik 4: Herkunft der Basiswerte im Aktienbereich (Anzahl)**



Quelle: Deutsche Bank

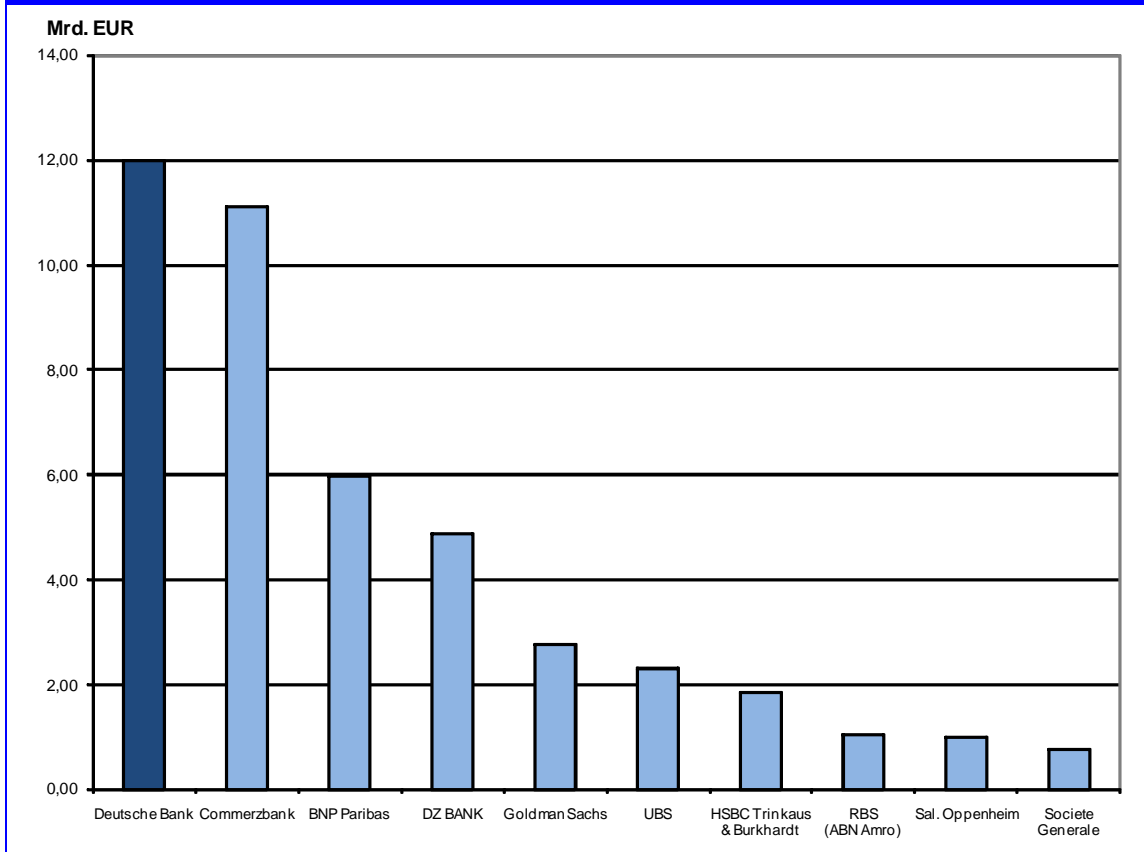
Betrachtet man die Entwicklung der Diskont-Zertifikate auf monatlicher Basis, zeigt sich, dass sich das Volumen derzeit im Umlauf befindlicher Wertpapiere von 0,39 Mrd. Euro im Dezember 2002 auf 6,3 Mrd. Euro im Dezember 2009 vervielfacht hat, auch wenn dies ein markanter Rückgang gegenüber den Höchstständen aus den Jahren 2007 und 2008 ist.

**Grafik 5: Ausstehendes Volumen aller Diskont-Zertifikate aller Emittenten auf Monatsbasis**



Quelle: Deutscher Derivate Verband e.V.

Grafik 6: Umsatzvolumen\* mit Diskont-Zertifikaten pro Emittent im Jahr 2009



Quelle: Börsenabwicklungssystem BÖGA\*, Deutsche Bank

© Deutsche Bank AG 2010. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung der Deutsche Bank AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Angaben Quellen entnommen wurden, die als zuverlässig erachtet werden, kann für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit keine Gewähr übernommen werden. Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Personen, sind untersagt. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Dieser Report steht im Internet unter [www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com) zur Verfügung.

Die Marke DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG.

\*Beschreibung zum Thema Umsatzvolumen, bzw. Totaler Börsenumsatz. Der Totale Börsenumsatz erfasst neben den Orderbuchumsätzen auch Geschäfte, die von Marktteilnehmern direkt in Xetra oder in das Börsengeschäftsabwicklungssystem (BÖGA) der Börse eingegeben wurden. Dies sind insbesondere Direkteingaben der Makler und Banken sowie der Handel unter Maklern. Bei dieser Art der Geschäftseingabe haben sich die Marktteilnehmer im Vorfeld über Preis und Umfang des Geschäftes verständigt. Der Totale Börsenumsatz wird in Mehrfachzählung veröffentlicht. Dies bedeutet, dass sowohl die Kauf- als auch die Verkaufsseite eines Geschäftes gezählt wird. Auch der Orderbuchumsatz geht hier in Doppelzählung, also mit zwei multipliziert, ein. Der Totale Börsenumsatz in Xetra beispielsweise enthält den doppelt gezählten Xetra-Orderbuchumsatz sowie (ebenfalls in Doppelzählung) die Umsätze der Direkteingaben von Xetra-Teilnehmern. Wechseln zum Beispiel auf dem Parkett 100 Aktien den Besitzer (Verkäufer an Käufer) so hat man, sofern es sich um ein Orderbuchgeschäft handelt, einen Orderbuchumsatz von 100, jedoch einen Totalen Börsenumsatz von 200 Stück: Es werden nämlich je 100 Aktien für Verkäufer und Käufer gezählt. Beim Handel unter Maklern ("HUM"), also bei Umsatzketten der Form (Verkäufer an Makler 1 an Makler 2 ... Maklern 3 an Makler n an Käufer) werden die Umsätze von Verkäufer und Käufer, sowie von Makler 1 und Makler n gezählt. Unterstellt man wie oben, dass 100 Aktien vom Verkäufer zum Käufer übergehen, werden hier insgesamt 600 Aktien Totaler Börsenumsatz (nämlich je 200 Aktien für das Geschäft VerkäuferMakler und für das Geschäft MaklerKäufer und zusätzlich noch den Verkauf von Makler1 und den Kauf von Maklern) gezählt. Da z.B. eine "HUM"-Kette in der Regel dreifach gezählt ist, kann der Totale Börsenumsatz nicht einfach halbiert werden, um ihn auf eine Einfachzählung zu reduzieren. Vergleichbarkeit von Orderbuchumsatz und Totalem Börsenumsatz kann aber durch Verdopplung des Orderbuchumsatzes erreicht werden. Die veröffentlichten Umsätze werden jeweils aufgeschlüsselt in Xetra, Parkett Frankfurt (jeweils mit dem dazugehörigen Anteil in Prozent) und Total (Summe aus Umsätzen von Xetra, Parkett Frankfurt und den Regionalbörsen). Die Umsätze werden in der Monatsstatistik Kassamarkt (Monatsumsätze, Year-to-Date-Umsätze) und im Fact Book (Jahresaggregationen) veröffentlicht. Die Auswertungen werden mit StaToo - die Applikation für Derivative Marktanalysen und Statistiken - der Firma Technolab gemacht. Die Zuordnung der Umsätze aus BÖGA geschieht über die Zertifikatestammdaten der Firma Technolab.