

# DER DEUTSCHE MARKT FÜR DERIVATIVE PRODUKTE

OPEN INTEREST BEI PRIVATANLEGERN IM JULI 2007

---

## Zusammenfassung

- Der Rückgang des Open Interest wurde bedingt durch das negative Aktienmarktumfeld: Ausstehendes Volumen von Zertifikaten im Juli fällt um 1,1 % bzw. € 1 Mrd. auf 94,3 Mrd.
- Anlageprodukte auf Aktien verlieren 1,1 % bzw. € 856 Mio. Hedge Fonds-Zertifikate steigen entgegen dem Trend bei den anderen Assetklassen um 1,2 % bzw. € 62 Mio.
- Differenziert nach Produktkategorien wachsen Discountzertifikate mit 5,9 % bzw. € 704 Mio. sowie Expresszertifikate mit 3,4 % bzw. 464 Mio. am stärksten. Alle anderen Kategorien sind rückläufig. Outperformance- und Sprint- sowie Basket-, Themen- und Strategiezertifikate verzeichnen mit 12,8 % bzw. € 134 Mio. bzw. 8,8 % bzw. € 346 Mio. die deutlichsten Rückgänge.
- Hebelprodukte auf Aktien sind mit 8,9 % bzw. € 112 Mio. ebenfalls eindeutig zurückgegangen. Dagegen steigt der Open Interest von Währungs- und Rohstoff- Produkten um 7 % bzw. € 11 Mio.
- Über beide Kategorien betrachtet sind in diesem Monat starke negative Preiseffekte von 1,7 % zu beobachten, die von der negativen Kursentwicklung bei Aktienpapieren getrieben werden. Der negative Preiseffekt von 1,9 % bei Anlageprodukten auf Aktien hat den größten Einfluss auf das Gesamtvolumen.

## **Bedingt durch schwaches Marktumfeld erstmalig Rückgang des Open Interest im Jahr 2007**

Das seit Jahresbeginn anhaltende starke Wachstum des Zertifikatemarktes ist im Juli aufgrund der negativen Entwicklung des Aktienmarktes unterbrochen. Gemessen am ausstehenden Volumen der 13 teilnehmenden Emittenten<sup>1</sup> ist ein Rückgang von 1,1 % bzw. €1 Mrd. zu beobachten. Die Steigerungsrate seit Beginn des Jahres sinkt somit von 18,2 % per Ende Juni auf aktuell 16,9 % (€13,6 Mrd.). Der Open Interest beträgt zum Stichtag 31.07.2007 €94,3 Mrd.

Der beschriebene Rückgang ist vollständig auf starke negative Preiseffekte zurückzuführen. Im Durchschnitt sind die Preise der Zertifikate um 1,7 % gesunken, so dass sich preisbereinigt sogar ein Wachstum von 0,6 % bzw. €595 Mio. im Vergleich zum Vormonat ergibt.

Die in diesem Bericht Juli 2007 dargestellten Ergebnisse zeigt die monatliche Erhebung des Marktvolumen, die die xtp GmbH im Auftrag des Derivate Forums durchführt.

Für alle 13 teilnehmenden Emittenten enthält der aktuelle Bericht den Open Interest zum Stichtag 31.07.2007 sowie den Umsatz im Monat Juli 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.

---

<sup>1</sup> Folgende dreizehn Emittenten nehmen derzeit an der Erhebung teil: BayernLB, BNP Paribas, Deutsche Bank, Dresdner Bank, DZ Bank, Goldman Sachs, HSBC, HypoVereinsbank, NordLB, Sal. Oppenheim, SEB, UBS und WestLB.

## **1. Gesamtvolumen sinkt zum 31. Juli auf €94,3 Mrd.**

Erstmals ist auf dem Markt für strukturierte Produkte im Jahr 2007 ein Rückgang des Open Interest zu beobachten. Die Teilnehmer der Markterhebung des Derivate Forum weisen zum Stichtag 31. Juli ein ausstehendes Volumen von €94,3 Mrd. aus. Im Vergleich zum Juni ist demnach ein Rückgang von 1,1 % bzw. €1 Mrd. zu beobachten<sup>2</sup>, der von negativen Preiseffekten getrieben ist.

Erneut kommt es zu einer Verschiebung der Verhältnisse von Anlage- und Hebelprodukten. So können Anlageprodukte ihren Anteil am Gesamtvolumen von 98,3 % im Vormonat auf aktuell 98,6 % steigern, auf die Klasse der Hebelprodukte konzentrieren sich 1,4 % (Vormonat 1,7 %) des Open Interest. Diese Verschiebung resultiert aus der unterschiedlichen Wachstumsentwicklung der Kategorien im Berichtsmonat. Hebelprodukte sinken mit -7,1 % bzw. €102 Mio. überproportional, Anlagezertifikate mit -1 % bzw. €937 Mio. leicht unterproportional (siehe Tab. 2).

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

Ein Volumenanstieg lässt sich im Juli ausschließlich bei Anlageprodukten auf Hedge Fonds beobachten, die 1,2 % bzw. €62 Mio. im Vergleich zum Vormonat zulegen. Bedingt dadurch, dass alle anderen Assetklassen an Volumen verlieren, steigt ihr Anteil auf 5,5 % (Vormonat 5,2 %). Der größte Teil des Open Interest verteilt sich weiterhin auf Aktientitel, die mit einem Verlust von 1,1 % bzw. €856 Mio. relativ betrachtet am wenigsten verlieren. In dieser Assetklasse sind jetzt 84,8 % (Vormonat 85,2 %) des gesamten Open Interest der Anlagepapiere investiert. Zertifikate auf Währungen und Rohstoffe gehen im Vergleich zum Vormonat um 1,3 % bzw. €19 Mio. zurück. Ihr Anteil am Gesamtvolumen bleibt aber weiterhin unverändert bei 1,6 %. Relativ am stärksten gefallen sind Rentenprodukte, die 1,6 % bzw. €125 Mio. verlieren. Ihr Anteil am ausstehenden Volumen sinkt

---

<sup>2</sup> Die Differenz zum Vormonat erfasst Ab- und Zuflüsse sowie Preisänderungen. Letztere werden später differenziert betrachtet.

auf 8,1 %, nachdem im Vormonat noch 8,2 % zu beobachten waren. Über alle Assetklassen betrachtet geht der Open Interest von Anlageprodukten im Juli um 1 % bzw. €937 Mio. zurück.

Wie bereits erwähnt ist der starke Kursverfall der Aktienmärkte für den Volumenrückgang der Anlageprodukte verantwortlich. Negative Preiseffekte von 1,9 %, die im Durchschnitt gefallene Zertifikatekurse implizieren, sind im Segment der Aktienprodukte zu beobachten. Preisbereinigt ergibt sich somit ein signifikantes Wachstum von 0,8 % bzw. €653 Mio.<sup>3</sup> Einen ebenfalls negativen Preiseffekt weisen Hedge Fonds-Produkte auf, der mit 0,2 % jedoch relativ gering ausfällt. Positive Preiseffekte sind bei Rentenprodukten und Zertifikaten auf Währungen und Rohstoffe zu beobachten. Im Rentenbereich steigen die Kurse um 0,5 %, während die Klasse der Währungs- und Rohstoffprodukte den höchsten Preiseffekt von 1,9 % aufweist. Über alle Klassen betrachtet ist ein Preiseffekt von -1,5 % zu verzeichnen, der wie beschrieben, von Aktienpapieren getrieben wird. Preisbereinigt ergibt sich über alle Assetklassen betrachtet ein Wachstum von 0,5 % bzw. €514 Mio.

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

Auch bei den Hebelprodukten ist nur eine Anlageklasse im Berichtsmonat gewachsen. Produkte auf Währungen und Rohstoffe legen 7 % bzw. €11 Mio im Vergleich zum Juni zu und erhöhen damit ihren Anteil am Gesamtvolumen der Hebelpapiere auf 13 % (Vormonat 11,3 %). Rentenpapiere verzeichnen einen Rückgang im Open Interest von 19,9 % bzw. €2 Mio., so dass aktuell 0,5 % (Vormonat 0,2 %) in dieser Assetklasse investiert sind. Volumenmäßig am größten sind weiterhin Aktienpapiere mit einem Anteil am gesamten Open Interest von 86,5 %. Diese Kategorie verliert 8,9 % bzw. €112 Mio im

---

<sup>3</sup> Der preisbereinigte Open Interest wird durch Multiplikation der ausstehenden Stückzahlen am 31.07.2007 mit den Preisen vom 29.06.2007 ermittelt (siehe auch Tabellen 1 und 2). Neu aufgelegte Produkte im Berichtsmonat werden zu Monatsendpreisen bewertet.

Vormonatsvergleich. Insgesamt betrachtet verlieren Hebelprodukte im Juli 7,1 % bzw. € 102 Mio. ihres ausstehenden Volumens.

Erwartungsgemäß sind die Preiseffekte bei Hebelprodukten im Vergleich zu den Anlageprodukten stärker ausgeprägt, ihre Tendenz jedoch ist identisch. Hebelprodukte auf Währungen und Rohstoffe weisen den höchsten positiven Preiseffekt von 6,6 % auf, so dass hier ein preisbereinigtes Wachstum von „nur“ 0,3 % bzw. € 541 Tsd. zu beobachten ist. Es folgen mit einem Preiseffekt von 2,9 % Rentenzertifikate, die preisbereinigt um 22,7 % bzw. knapp € 2 Mio. zurückgehen. Starke Kursverluste sind, wie bereits kurz beschrieben, bei Aktienhebelprodukten zu beobachten. Im Durchschnitt sind die Preise von Aktienpapieren um 15,3 % gefallen. Im Vergleich zum Vormonat ergibt sich sogar ein preisbereinigtes Wachstum von 6,5 % bzw. € 82 Mio.

Insgesamt betrachtet zeigt sich über alle Assetklassen ein Preiseffekt von -12,7 %. Ohne Berücksichtigung der Kursentwicklung ergibt sich demnach im Juli ein Wachstum von 5,6 % bzw. € 80 Mio.

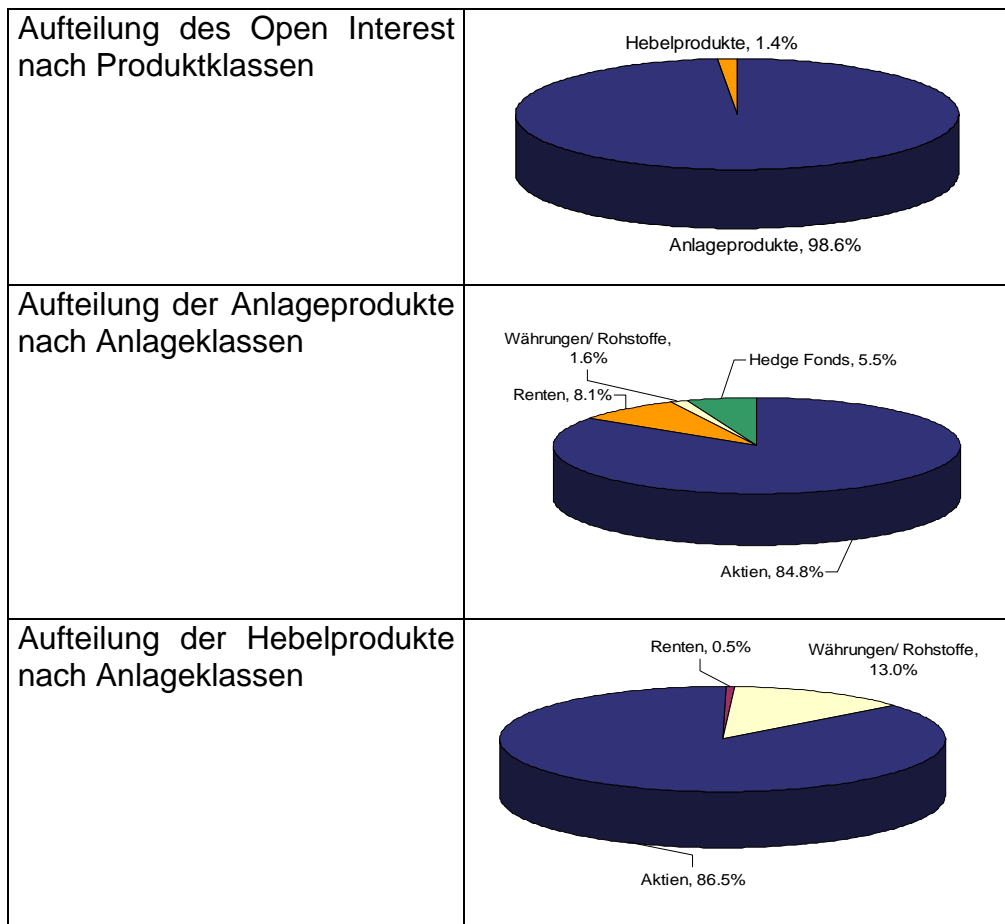
Kategorie	Open Interest	Anteil	OI (preisb.)*	Anteil	Anzahl	Anteil
Anlageprodukte	T€	%	T€	%	#	%
Aktien	78,872,196	84.8%	80,381,988	85.1%	61,989	97.9%
Renten	7,543,825	8.1%	7,506,013	7.9%	561	0.9%
Währungen/ Rohstoffe	1,456,691	1.6%	1,427,987	1.5%	651	1.0%
Hedge Fonds	5,104,144	5.5%	5,112,543	5.4%	87	0.1%
<b>Zwischensumme</b>	<b>92,976,856</b>	<b>98.6%</b>	<b>94,428,530</b>	<b>98.4%</b>	<b>63,288</b>	<b>47.6%</b>
Hebelprodukte						
Aktien	1,153,454	86.5%	1,347,271	88.8%	62,617	89.9%
Renten	6,518	0.5%	6,284	0.4%	428	0.6%
Währungen/ Rohstoffe	173,714	13.0%	162,916	10.7%	6,630	9.5%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>1,333,686</b>	<b>1.4%</b>	<b>1,516,471</b>	<b>1.6%</b>	<b>69,675</b>	<b>52.4%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>94,310,542</b>	<b>100.0%</b>	<b>95,945,001</b>	<b>100.0%</b>	<b>132,963</b>	<b>100.0%</b>

\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 31.07.2007 x Preis vom 29.06.2007

**Tab. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 31.07.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preis-effekt	Wachstum (seit 01.01.2007)	
	T€	%	T€	%		T€	%
<b>Anlageprodukte</b>							
Aktien	-856,453	-1.1%	653,339	0.8%	-1.9%	12,036,766	18.0%
Renten	-124,653	-1.6%	-162,465	-2.1%	0.5%	134,419	1.8%
Währungen/ Rohstoffe	-18,614	-1.3%	-47,318	-3.2%	1.9%	100,000	7.4%
Hedge Fonds	62,283	1.2%	70,682	1.4%	-0.2%	1,330,080	35.2%
<b>Zwischensumme</b>	<b>-937,436</b>	<b>-1.0%</b>	<b>514,238</b>	<b>0.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>13,601,265</b>	<b>17.1%</b>
<b>Hebelprodukte</b>							
Aktien	-112,138	-8.9%	81,679	6.5%	-15.3%	82,969	7.8%
Renten	-1,615	-19.9%	-1,849	-22.7%	2.9%	2,624	67.4%
Währungen/ Rohstoffe	11,338	7.0%	541	0.3%	6.6%	-46,980	-21.3%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%	0	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>-102,414</b>	<b>-7.1%</b>	<b>80,370</b>	<b>5.6%</b>	<b>-12.7%</b>	<b>38,613</b>	<b>3.0%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>-1,039,851</b>	<b>-1.1%</b>	<b>594,608</b>	<b>0.6%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>13,639,878</b>	<b>16.9%</b>

**Tab. 2:** Wachstum des Open Interest von dreizehn Emittenten zum 31.07.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen



**Abb. 1:** Open Interest von dreizehn Emittenten zum 31.07.2007 – Aufteilung nach Produkt- und Anlageklassen

### **c. Betrachtung der Anlagezertifikate nach Produktklassen**

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

Innerhalb der Kategorien zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Das stärkste Wachstum ist mit 5,9 % bzw. €704 Mio. bei Discountzertifikaten zu beobachten. Hier bestätigt sich die Vermutung, dass das Volumen der Vielzahl an ausgelaufenen Discountzertifikaten im Vormonat erst mit einer Verzögerung reinvestiert wird. Expresszertifikate setzen ihren bisherigen Wachstumstrend auch im Juli fort und steigen um 3,4 % bzw. €464 Mio. Positive Wachstumszahlen weisen nur noch Aktienanleihen mit 1,5 % bzw. €14 Mio. und die bereits erwähnten Hedge Fonds-Produkte mit 1,3 % bzw. €66 Mio. auf. Alle anderen Kategorien verlieren an Volumen. Hierbei sind Outperformance- und Sprintzertifikate, bedingt durch ihre stärkere Partizipation an der Entwicklung des Basiswertes, am stärksten gefallen. Ihr Open Interest geht um 12,8 % bzw. €134 Mio. zurück. Auch die Kategorie der Basket-, Themen- und Strategiezertifikate nimmt mit 8,8 % bzw. €346 Mio. stark ab. Hierauf folgen Indexzertifikate einem Rückgang von 6,6 % bzw. €394 Mio. Sonstige Zertifikate (Rückgang von 4,9 % bzw. €23 Mio.) sowie Bonus- und Teilschutzprodukte, die um 3,8 % bzw. €763 Mio. absolut betrachtet am stärksten zurückgehen, verlieren ebenfalls deutlich an Volumen. Garantieprodukte fallen relativ betrachtet am geringsten und verlieren 1,7 % bzw. €524 Mio. auf den Vormonat. Sie bleiben mit 33 % die volumenmäßig bedeutendste Kategorie und bilden mit den Bonus- und Teilschutzprodukten (20,5 %) und Expresszertifikaten (15,2 %) 68,7 % des in Anlageprodukten investierten Kapitals ab. Damit hat sich der Anteil der zumindest teilweise abgesicherten Produkte um 0,6 Prozentpunkte vergrößert. Nach den drei genannten Produktkategorien folgen innerhalb der Anlageprodukte Discountzertifikate mit einem Anteil von 13,5 % am ausstehenden Volumen.

Eine einheitliche Tendenz zeigen die Preiseffekte innerhalb der Kategorien und spiegeln die Lage des Gesamtmarktes wider. Wie bereits im Vormonat zeigt sich mit -6,5 % die stärkste Ausprägung im Bereich der Outperformance- und Sprintzertifikaten, die wie erwähnt am deutlichsten an dem negativen Marktumfeld partizipieren. Auf ähnlich hohem Niveau liegen Indexzertifikate mit -4,5 % sowie Sonstige sowie Bonus- und Teilschutzprodukte mit jeweils -3,5 %. Es folgt mit -2,7 % die Kategorie der Basket-, Themen- und Strategiezertifikaten. Alle anderen Kategorien liegen unter der durchschnittlichen Kursentwicklung, die im Juli bei -1,5 % liegt. Über alle Kategorien betrachtet ist ein negativer Preiseffekt von 1,5 % zu beobachten. Zieht man die Kurse der jeweiligen Basiswerte heran zeigt sich, dass die Kurse der Zertifikate, die mit einer Absicherung gegenüber Kursverlusten des Basiswertes ausgestattet sind (z.B. Bonus- und Teilschutz-, Express-, Garantiezertifikate etc.), weniger stark gefallen sind.

Kategorie	Open Interest	Anteil	OI (preisb.)	Anteil	Anzahl	Anteil
	T€		T€			
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>#</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	30,639,724	33.0%	30,743,912	32.6%	2,183	3.4%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	19,069,422	20.5%	19,765,276	20.9%	21,678	34.3%
Discountzertifikate	12,551,723	13.5%	12,655,557	13.4%	31,497	49.8%
Aktienanleihen	912,752	1.0%	920,338	1.0%	3,769	6.0%
Expresszertifikate	14,155,178	15.2%	14,228,123	15.1%	1,279	2.0%
Outperformance- / Sprint-Zert.	914,420	1.0%	982,856	1.0%	1,669	2.6%
Indexzertifikate	5,568,727	6.0%	5,834,322	6.2%	802	1.3%
Basket- / Themen- / Strategie-Zert.	3,604,208	3.9%	3,712,147	3.9%	249	0.4%
Hedge Fonds-Zertifikate	5,104,144	5.5%	5,112,543	5.4%	87	0.1%
Sonstige	456,559	0.5%	473,457	0.5%	75	0.1%
<b>Gesamt</b>	<b>92,976,856</b>	<b>100.0%</b>	<b>94,428,530</b>	<b>100.0%</b>	<b>63,288</b>	<b>100.0%</b>

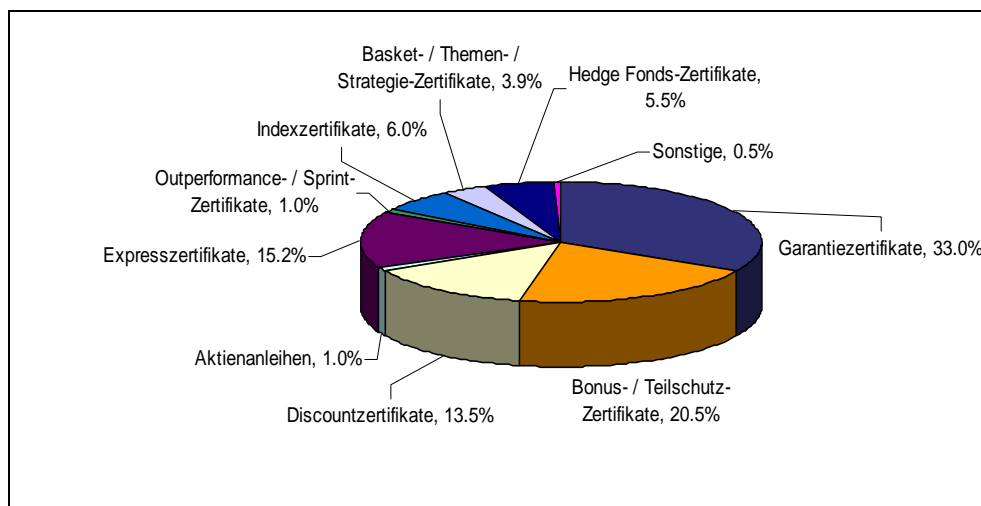
\*OI (preisb.) = ausstehende Stückzahl vom 31.07.2007 x Preis vom 29.06.2007

**Tab. 3:** Open Interest zum 31.07.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte



Kategorie	Wachstum (zum Vormonat)		Wachstum (zum Vormonat, preisb.)		Preis-effekt
	T€	%	T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>					
Garantiezertifikate	-524,449	-1.7%	-420,261	-1.3%	-0.3%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	-763,097	-3.8%	-67,244	-0.3%	-3.5%
Discountzertifikate	704,270	5.9%	808,104	6.8%	-0.9%
Aktienanleihen	13,565	1.5%	21,151	2.4%	-0.8%
Expresszertifikate	464,048	3.4%	536,994	3.9%	-0.5%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	-133,662	-12.8%	-65,225	-6.2%	-6.5%
Indexzertifikate	-394,141	-6.6%	-128,546	-2.2%	-4.5%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	-346,307	-8.8%	-238,368	-6.0%	-2.7%
Hedge Fonds-Zertifikate	65,801	1.3%	74,199	1.5%	-0.2%
Sonstige	-23,465	-4.9%	-6,567	-1.4%	-3.5%
<b>Gesamt</b>	<b>-937,436</b>	<b>-1.0%</b>	<b>514,238</b>	<b>0.5%</b>	<b>-1.5%</b>

**Tab. 4:** Wachstum des Open Interest zum 31.07.2007 von dreizehn Emittenten für Anlageprodukte auf alle Basiswerte



**Abb. 2:** Anteil der Kategorien am Open Interest für Anlageprodukte auf alle Basiswerte zum 31.07.2007

## **2. Umsatzsteigerung im Juli um 1,7 % bzw. €235 Mio.**

Trotz eines Rückgangs des Open Interest ist im Berichtsmonat der Umsatz<sup>4</sup> leicht gestiegen. Zum Stichtag 31.07.2007 setzen die teilnehmenden Emittenten € 14,5 Mrd. um, was im Vormonatsvergleich einer Steigerung von 1,7 % bzw. €235 Mio. entspricht.

Relativ betrachtet sind die Umsätze von Anlageprodukten auf Währungen und Rohstoffe mit 215,3 % bzw. €191 Mio. am deutlichsten gestiegen. Hierfür sind Umschichtungen verantwortlich, die bei einigen Zertifikaten vorgenommen wurden. Es folgen Rentenprodukte mit 11,3 % bzw. €29 Mio. Absolut am stärksten wachsen die Umsätze von Aktienzertifikaten mit 5,2 % bzw. €415 Mio. Über alle Assetklassen betrachtet ist im Segment der Anlageprodukte eine Umsatzsteigerung von 6,9 % bzw. €605 Mio. zu beobachten. Insgesamt konzentrieren sich 64,6 % des gesamten Umsatzvolumens in diesem Segment.

Das Gesamtwachstum wird durch den Umsatzrückgang bei Hebelzertifikaten geschmälert, der von Hebelprodukten auf Aktienbasiswerte getrieben wird. In dieser Assetklasse geht der Umsatz um 8,1 % bzw. €434 Mio. zurück. Etwas kompensiert wird der Verlust vom Wachstum bei Renten- sowie Währungs- und Rohstoffprodukten. Über alle Anlageklassen betrachtet zeigt sich bei Hebelzertifikaten ein Gesamtverlust von 6,7 % bzw. €370 Mio. Insgesamt vereinen Hebelpapiere 35,4 % des getätigten Gesamtumsatzes auf sich.

Tabelle 5 enthält eine Übersicht der Umschlaghäufigkeiten, die angeben, wie viel des Open Interest im Berichtsmonat umgeschlagen wird<sup>5</sup>. Bedingt durch den leichten Rückgang des Open Interest sowie

---

<sup>4</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.

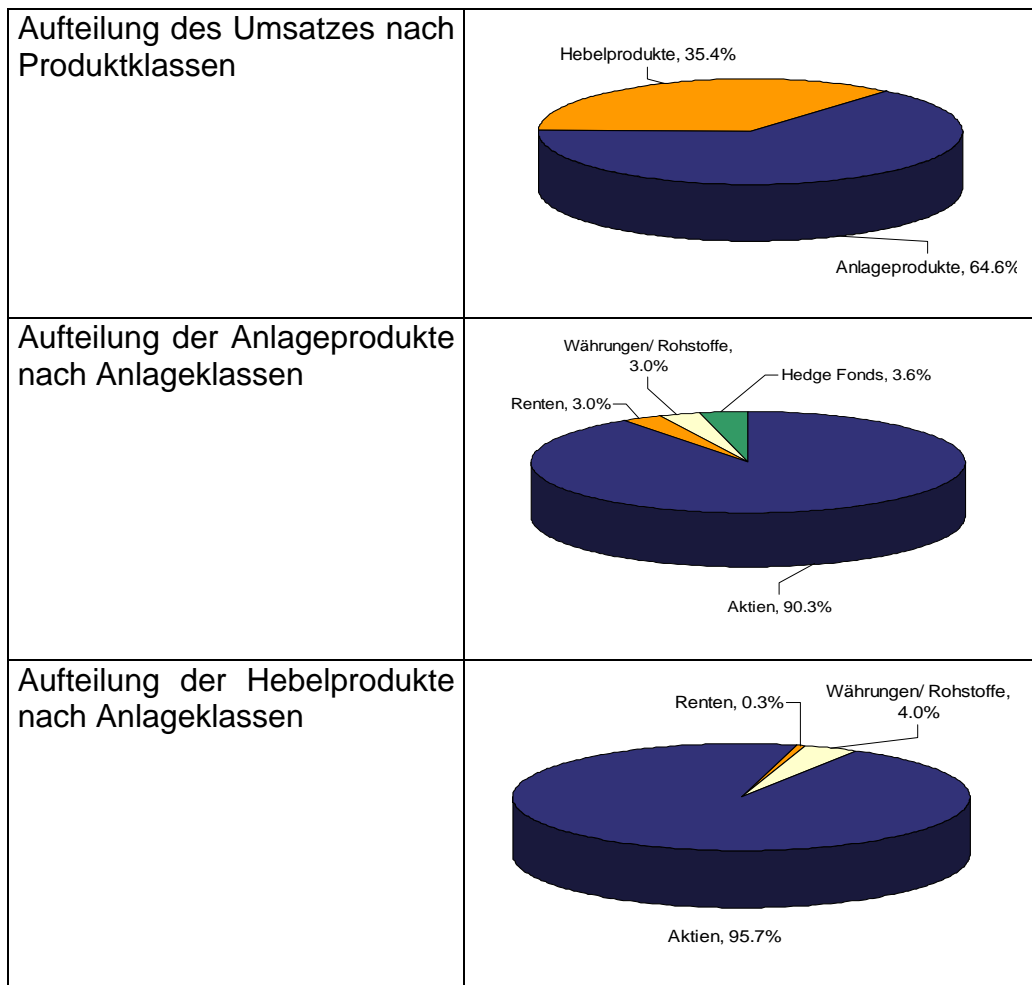
<sup>5</sup> Die Umschlaghäufigkeit der Produkte lässt sich schätzen, indem der Umsatz eines Monats um die Neuemissionsumsätze einer Anlagekategorie gemindert und die Differenz ins Verhältnis zum Open Interest des Vormonats gesetzt wird. Diese

der leichten Steigerung des Umsatzes ist punktuell auch eine Veränderung des Umschlags im Vergleich zum Vormonat festzustellen. In der Kategorie der Anlageprodukte steigern Währungs- und Rohstoffzertifikate ihre Umschlaghäufigkeit von 6,1 % im Juni auf 13,2 % im Juli. Aktienprodukte gehen auf 8 % zurück (Vormonat 8,8 %), Hedge Fonds weisen einen Wert von aktuell 6,8 % (Vormonat 5,8 %) aus. Rentenpapiere zeigen mit einem Umschlag von 2,6 % (Vormonat 1,4 %) den geringsten Wert. Insgesamt betrachtet wird 7,6 % des Open Interests von Anlageprodukten im Juli umgeschlagen. Deutlich höheren Umschlag weisen erwartungsgemäß Hebelprodukte aus, da sie relativ zu ihrem Open Interest häufiger gehandelt werden. Aktienprodukte werden hier mit 385,5 % (Vormonat 321,5 %) am häufigsten umgeschlagen, gefolgt von rentenbasierten Hebelprodukten mit 204,9 % (Vormonat 213,4 %) sowie Papieren auf Währungen und Rohstoffe mit 124,3 % (Vormonat 77,4 %). Insgesamt ergibt sich hier eine Umschlaghäufigkeit von 354,9 %.

Kategorie	Umsatz	Anteil	Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
			T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Aktien	8,440,354	90.3%	414,566	5.2%	8.0%
Renten	282,553	3.0%	28,608	11.3%	2.6%
Währungen/ Rohstoffe	279,078	3.0%	190,576	215.3%	13.2%
Hedge Fonds	340,732	3.6%	-29,041	-7.9%	6.8%
<b>Zwischensumme</b>	<b>9,342,717</b>	<b>64.6%</b>	<b>604,710</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.6%</b>
<b>Hebelprodukte</b>					
Aktien	4,906,022	95.7%	-433,901	-8.1%	385.5%
Renten	16,826	0.3%	1,027	6.5%	204.9%
Währungen/ Rohstoffe	204,840	4.0%	63,150	44.6%	124.3%
Hedge Fonds	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
<b>Zwischensumme</b>	<b>5,127,688</b>	<b>35.4%</b>	<b>-369,725</b>	<b>-6.7%</b>	<b>354.9%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>14,470,405</b>	<b>100.0%</b>	<b>234,985</b>	<b>1.7%</b>	<b>12.8%</b>

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

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.



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

Tabelle 6 zeigt den Umsatz nach Produktkategorien innerhalb der Anlageprodukte. Den höchsten Umsatzanteil innerhalb des Anlage-segments haben weiterhin Bonus- und Teilschutzprodukte mit 28,4 % (Vormonat 32,5 %). Discountzertifikate folgen wie schon im Vormonat mit 24,2 % (Vormonat 20,2 %). Expresszertifikate verzeichnen mit 17,4 % erneut den drittgrößten Umsatz (Vormonat 15,8 %).

Bedingt durch ein hohes Neuemissionsaufkommen und entsprechenden Wachstum des Open Interest in den Kategorien der Discount- und Expresszertifikate, weisen diese Bereiche die höchsten Umsatzsteigerungen aus. Discountzertifikate steigern ihren Umsatz im Vergleich zum Vormonat um 30,4 % bzw. €527 Mio. Expresspapiere um 40,5 % bzw. €470 Mio. Alle anderen Kategorien sind rückläufig.

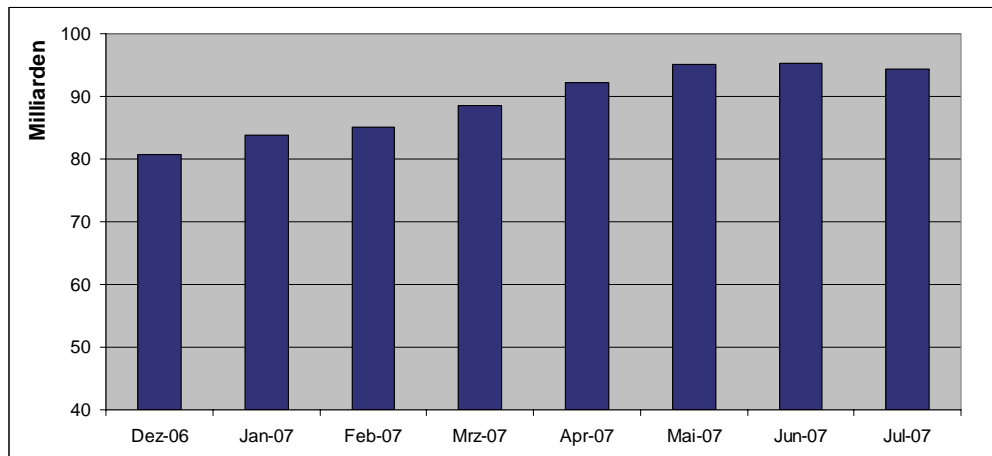
Der häufigste Umschlag ist, wie in den Monaten zuvor, bei Indexzertifikaten mit 19,8 % (Vormonat 16,4 %) zu beobachten. Dahinter folgen Discountzertifikate mit 17,7 % (Vormonat 15,1 %) sowie Aktienanleihen mit 11,9 %. Im Verhältnis zu ihrem Open Interest werden Express- sowie Garantiezertifikate mit Umschlagshäufigkeiten von 1,7 % bzw. 1,8 % am seltensten gehandelt.

Kategorie	Umsatz	Anteil	Wachstum (zum Vormonat)		Umschlag
			T€	%	
<b>Anlageprodukte</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>T€</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Garantiezertifikate	782,884	8.4%	-59,700	-7.1%	1.8%
Bonus- / Teilschutz-Zertifikate	2,655,631	28.4%	-153,714	-5.5%	11.2%
Discountzertifikate	2,263,912	24.2%	527,400	30.4%	17.7%
Aktienanleihen	138,426	1.5%	-29,071	-17.4%	11.9%
Expresszertifikate	1,629,680	17.4%	469,661	40.5%	1.7%
Outperformance- / Sprint-Zertifikate	76,153	0.8%	-53,000	-41.0%	7.2%
Indexzertifikate	1,177,719	12.6%	-49,799	-4.1%	19.8%
Basket- / Themen- / Strategie-Zertifikate	263,203	2.8%	-11,441	-4.2%	6.6%
Hedge Fonds-Zertifikate	340,732	3.6%	-28,843	-7.8%	6.8%
Sonstige	14,377	0.2%	-6,786	-32.1%	3.0%
<b>Gesamt</b>	<b>9,342,717</b>	<b>100.0%</b>	<b>604,710</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.6%</b>

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

### 3. Fazit: Wachstumstrend des Zertifikatemarktes im Juli durch negatives Aktienmarktumfeld gebrochen

Nach einem stetigen Wachstum im bisherigen Jahresverlauf ist der Open Interest im Berichtsmonat Juli erstmals rückläufig. Das ausstehende Volumen der an der Markterhebung des Derivate Forum teilnehmenden Emittenten geht aktuell um 1,1 % bzw. €1 Mrd. im Vergleich zum Vormonat zurück. Hierfür verantwortlich sind Zertifikate auf Aktienbasiswerte, deren Kurse im Durchschnitt stark gefallen sind. Preisbereinigt ist sogar ein Wachstum von 0,6 % bzw. 595 Mio. zu beobachten.



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

Abbildung 4 zeigt den Anstieg des Open Interest im bisherigen Jahresverlauf. Das Volumen steigt von €80,7 Mrd. (Stichtag 29.12.2006) auf aktuell €94,3 Mrd. Dies entspricht einer Wachstumsrate von 16,9 % seit Jahresbeginn 2007. Aufgrund des geschätzten Marktanteils der dreizehn teilnehmenden Emittenten von ca. 70 % geht das Derivate Forum von einem Gesamtmarktvolumen von ca. €135 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 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 Juli 2007) erlaubt.