

April 2010

EXPRESS-ZERTIFIKATE



Express-Zertifikate haben sich in den vergangenen Jahren als eine eigenständige und bei Anlegern beliebte Produktkategorie etabliert. Doch mit der gestiegenen Nachfrage ist auch die Vielfalt der Ausstattungsvarianten stark gewachsen. Im Folgenden soll ein Überblick über die im Markt befindlichen Produkte gegeben werden.

Die Erfolgsgeschichte der Express-Zertifikate begann im Jahr 2003. Gerade einmal eine handvoll Produkte einzelner Emittenten wurden in diesem Jahr auf den Markt gebracht. In ihrer Struktur waren die damals hoch innovativen Zertifikate allesamt noch sehr ähnlich gehalten. Der Grundgedanke eines Express-Zertifikats besteht darin, dem Anleger die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung des investierten Kapitals zu ermöglichen. Erreicht oder überschreitet der Basiswert (hier sind prinzipiell alle Assetklassen denkbar, von Aktien, Indizes, Fonds über Zinssätze und Währungen bis hin zu Futures und Edelmetallen) an einem der vorab definierten Bewertungstage die entsprechende Rückzahlungsschwelle, so endet die Laufzeit des Zertifikats vorzeitig und es kommt zur Rückzahlung in Höhe des in den Emissionsbedingungen festgeschriebenen Betrages. Wurde die Rückzahlungsschwelle am jeweiligen Bewertungstag hingegen nicht erreicht, so läuft das Produkt regulär weiter bis zum nächsten vorzeitigen Feststellungstag, an dem wiederum die Chance auf eine vorzeitige Rückzahlung besteht. Im Normalfall steigt der vorzeitige Rückzahlungsbetrag mit fortschreitender Laufzeit kontinuierlich an, um dem Anleger eine geldwerte Kompensation für die verlängerte Haltedauer zu gewähren. Kam es an keinem der frühzeitigen Bewertungstermine zu einer Berührung oder Überschreitung der Rückzahlungsschwelle, so bestehen beim "Urtyp" des Express-Zertifikats am Laufzeitende drei prinzipielle Rückzahlungsvarianten in Abhängigkeit von der Kursentwicklung des Basiswerts. Erreicht oder überschreitet das Underlying bei Endfälligkeit die Rückzahlungsschwelle, so wird der maximal erreichbare Zahlungsbetrag an den Investor ausgeschüttet. Notiert der Kurs des Basiswerts hingegen unterhalb der Rückzahlungsschwelle, aber oberhalb der Barriere, so erfolgt im Normalfall eine Sicherung des investierten Kapitals. Der Anleger erhält in diesem Falle zumeist den Nennwert (oder Emissionspreis) des Pro-

duktes zurück. Es besteht somit - ähnlich wie beim Bonuszertifikat - ein Risikopuffer in Höhe der Differenz aus Startkurs und Barriere.

Erst wenn der Kurs des Basiswerts am finalen Stichtag auf oder unterhalb der Barriere notiert kommt es zu einem Kapitalverlust für den Anleger. Somit eignen sich Express-Zertifikate für ein Investment bei seitwärts tendierenden bis moderat steigenden Märkten. Durch den Risikopuffer ist das Kapital des Anlegers jedoch auch bei leicht gegenläufiger Marktentwicklung partiell abgesichert.

Dem vorgestellten Grundtypus eines Express-Zertifikats, bei dem die Barriere nur am Laufzeitende (european Barrier) Gültigkeit besitzt, folgten schnell auch Varianten, die eine kontinuierliche Überwachung der unteren Schwelle vorsehen. Die Chance, dass es während der Laufzeit zu einem Barriere-Ereignis kommt, ist dabei ungleich höher als bei endfälliger Betrachtung. Auch eine Mischung beider Varianten - letztlich also eine zeitlich beschränkte Barriere-regelmäßigkeit - ist vereinzelt im Markt anzutreffen. Dabei wird die Barriere lediglich innerhalb einer definierten Beobachtungsperiode (z.B. drei Monate vor Laufzeitende) hinsichtlich eines möglichen Schwellenergebnis überwacht.

Neben der Betrachtung lediglich eines einzelnen Basiswerts sind die Emittenten im Laufe der Jahre dazu übergegangen, die vorzeitige Rückzahlung des Kapitals an die Entwicklung mehrerer Underlyings zu koppeln. Nur wenn alle Basiswerte an einem der Beobachtungstage gleichzeitig auf oder oberhalb ihrer jeweiligen Rückzahlungsschwellen notieren, endet die Laufzeit des Zertifikats vorzeitig.

Bei diesen Multi-Asset-Produkten bestehen darüber hinaus auch am regulären Laufzeitende verschiedene Rückzahlungsmodalitäten, die bei Single-Asset-Produkten so nicht gegeben sind. Denn bei einem eingetretenen Barriereereignis (sei es während der Laufzeit oder lediglich am finalen Bewertungstag) kann dem Anleger nun entweder eine Rückzahlung in Höhe der prozentualen Wertentwicklung des am schlechtesten performenden Basiswerts (worst of) geboten werden, oder der Rückzahlungsbetrag bemisst sich anhand der direkten Wertentwicklung des "Bestperformers" (best of). Auch eine Durchschnittsbetrachtung über alle unter-

liegenden Basiswerte (praktisch eine Basketperformance) wird bei einigen Express-Zertifikaten für die endfällige Rückzahlung in Betracht gezogen.

Bereits hier lässt sich erkennen, dass es eine Vielzahl von Ausgestaltungsvarianten am Markt gibt, welche durch den Einsatz zusätzlicher Produktfeatures noch erheblich erweitert werden. Neben der üblichen Capped-Bonus-Struktur am Laufzeitende wurden auch Express-Zertifikate mit regulärem Bonusprofil, Airbag, Twin-Win oder Kapitalgarantiestrukturen emittiert. Auch diskontierte Produkte, Best-In-, One Touch-, Reservoir-, Alpha- oder Callable Range Accrual-Varianten sowie diverse Zins-Express-Produkte haben das Spektrum kontinuierlich erweitert.

• Step Up / Down Express-Zertifikate

In Abhängigkeit von der Ausgestaltung der vorzeitigen Rückzahlungsschwellen spricht man von einem Step Up Express-Zertifikat, sofern die relevante Kursschwelle im Zeitverlauf ansteigt (z.B. 80% am ersten Beobachtungstag, 85% am zweiten und 90% am dritten Beobachtungstag). Analog werden die Schwellen bei Step Down Express-Zertifikaten mit fortschreitenden Beobachtungstagen schrittweise abgesenkt.

• Express Bonus-Zertifikate

Bei den Express Bonus-Zertifikaten kommt es - wie auch bei regulären Bonuszertifikaten - am Laufzeitende zu einer vorab definierten Mindestrückzahlung, sofern kein Barriereereignis stattgefunden hat. Allerdings stellt dieser Rückzahlungsbetrag lediglich eine Sicherung dar, an Basiswertkursen oberhalb dieses Bonuslevel partizipiert der Anleger vollständig. Eine Deckelung des Rückzahlungsbetrages existiert folglich nicht.

• Easy Express-Zertifikate

Die Gruppe der Easy Express-Zertifikate verfügt im Gegensatz zur Standardvariante über eine verkürzte Laufzeit. Auch besteht nur ein einziger Beobachtungstag am Laufzeitende. Eine vorzeitige Rückzahlung des Kapitals ist damit streng genommen nicht möglich. Das Auszahlungsprofil entspricht dem eines Capped Bonus-Zertifikats. Der Höchstrückzahlungsbetrag wird immer

dann ausgezahlt, sofern der oder die Basiswert(e) oberhalb der Tilgungsschwelle (Barriere) notieren. Andernfalls kommt es zu einer Rückzahlung entsprechend der direkten Basiswertentwicklung.

• Bearish Express-Zertifikate

Bei Express-Zertifikaten handelt es sich im Regelfall um bullische Finanzinstrumente. Doch auch auf fallende Kurse setzende Produkte sind vereinzelt anzutreffen. Zu einer vorzeitigen Rückzahlung kommt es bei derlei Produkten regelmäßig dann, wenn der Kurs des Basiswerts an einem der vorzeitigen Bewertungstage die definierte Rückzahlungsschwelle erreicht oder - und hier liegt der Unterschied zu bullischen Varianten - unterschreitet.

• Best Express-Zertifikate

Bei einem herkömmlichen Express-Zertifikat sind die Rückzahlungsbeträge bereits bei Auflage des Produkts eindeutig definiert. Unabhängig davon wie stark die Performance des Underlyings oberhalb der Rückzahlungsschwelle ausgefallen ist, erhält der Investor lediglich den entsprechenden Festbetrag. Best Express-Zertifikate hingegen ermöglichen dem Anleger auch bei vorzeitiger Fälligkeit eine unbegrenzte Partizipation am Basiswert. Bei Erreichen der Rückzahlungsschwelle dient der definierte Rückzahlungsbetrag lediglich als Mindestrückzahlung. Über diesen Betrag hinaus gehende Basiswertentwicklungen werden 1:1 an den Anleger weitergegeben.

• Outperformance Express-Zertifikate

Kommt es im Falle der bei Laufzeitende unbegrenzten Partizipation am Basiswert zu einer zusätzlichen Hebelung, so handelt es sich um Outperformance Express-Zertifikate (oder auch Leveraged Express-Zertifikate). Die Funktionsweise entspricht exakt den zuvor diskutierten Best Express-Produkten, mit dem Unterschied, dass Basiswertstände oberhalb des Startkurses (per finale Bewertungstag) mit einer zusätzlichen Partizipationsrate (z.B. 150% oder 200%) gewichtet werden. Der Anleger nimmt daher an Wertzuwächsen des Underlyings überproportional teil.

• Twin Win Express-Zertifikate

Ein Twin Win Express-Zertifikat (z.B. Autocallable Twin Win, Twin&Go-Zertifikat o.Ä.) verfügt am Laufzeitende über eine reguläre Twin Win-Struktur. Kam es zu keinem Barriereereignis, so partizipiert der Anleger an der betragsmäßig absoluten Basiswertentwicklung. Etwaige Verluste bis zur Barriere werden somit in Gewinne für den Investor umgewandelt.

• Airbag Express-Zertifikate

Auch das Airbag Express-Zertifikat verfügt über eine leicht abgewandelte Struktur per Endfälligkeit des Produkts. So ist durch den Airbag-Mechanismus ein zusätzlicher Puffer integriert, welcher die Wertverluste des Anlegers bei eingetretenem Barriereereignis abschwächt. Notiert der Kurs des Basiswerts am finalen Bewertungstag unterhalb des Airbag-Level (Barriere), so werden die entstehenden Verluste dem Investor nur unterproportional angerechnet. Dies liegt darin begründet, dass sich die Basiswertperformance im Gegensatz zum herkömmlichen Express-Zertifikat nicht auf den Startkurs des Underlyings, sondern lediglich auf das niedrigere Airbag-Level bezieht.

• Express-Zertifikate mit Garantie

Um die Gruppe der Express-Zertifikate auch für das stark sicherheitsorientierte Klientel zu öffnen, kam es zu einer weiteren Produktdiversifikation. Das Kapitalschutz-Feature am Laufzeitende garantiert dem Anleger bei jeder Marktlage eine vollständige oder zumindest partielle (z.B. 90%) Rückzahlung seines investierten Kapitals. Von dem selbstverständlich stets bestehenden Risiko des Schuldnerausfalls sei hier einmal abgesehen.

• Best-In Express-Zertifikate

Die für die vorzeitige Rückzahlung relevante Schwelle notiert bei Express-Zertifikaten üblicherweise in Höhe des Startkurses am initialen Fixierungstag des Zertifikats. Selten werden auch Produkte mit Rückzahlungsschwellen ober- oder unterhalb dieser 100%-Marke emittiert. Bei Best-In-Produkten wird der für die Performance-Betrachtung - und damit auch für die vorzeitige Rückzahlung - maßgebliche Startkurs hingegen nicht an einem einzelnen Bewertungstag fixiert, sondern entspricht dem niedrigsten festgestellten Kurs (zumeist auf Schlusskursbasis) innerhalb einer definierten Bewertungsperiode zu Beginn der Laufzeit. Für den Anleger bietet dies die Chance eines optimierten Timings. Durch den potentiell niedrigeren Startkurs wird die vorzeitige Rückzahlung des Zertifikats wahrscheinlicher, da auch die Rückzahlungsschwelle entsprechend niedriger ausfällt als bei einem Express-Zertifikat mit herkömmlicher Anfangskursfixierung. Best-In Produkte finden sich auch unter den Bezeichnungen "Best-Start", "Opti-Start" oder "Optimum-Strike" am Markt.

• Höchstkurs Express-Zertifikate

Die als "Höchstkurs", "Highscore" oder "AllTimeHigh" bezeichneten Produkte verfügen über eine gewisse Erinnerungsfunktion, welche dem Anleger bei einer vor-

zeitigen Fälligkeit jeweils den Nennwert zuzüglich der innerhalb der zurückliegenden Betrachtungsperiode höchsten festgestellten Basiswertperformance bezogen auf den Startkurs auszahlt. Zumeist sind in den Emissionsbedingungen Angaben zu einer Mindest- und Maximalrendite aufgeführt, welche dem Nennwert bei Rückzahlung aufgeschlagen werden. Die genauen Staffellungen der Beträge stehen jedoch im Gegensatz zu den regulären Express-Zertifikaten nicht vorab fest.

• Asian-Style Express-Zertifikate

Während beim bereits erwähnten Best-In Express-Zertifikat der Startkurs im Mittelpunkt der Betrachtung steht, legen Asian-Style Produkte das Augenmerk auf den für die Rückzahlung maßgeblichen Schlusskurs des Basiswerts. Wird dieser üblicherweise am finalen Bewertungstag festgestellt, so bieten Asian-Style Express-Zertifikate die Chance auf eine Glättung des Kurses. Hier findet eine Mittelwertbildung über eine Reihe von Beobachtungstagen statt, was die Wahrscheinlichkeit reduzieren soll, aufgrund von einmaligen Kursausreißern am finalen Bewertungstag einen Kapitalverlust zu erleiden. Allerdings werden durch diesen Mechanismus auch für den Anleger positive extreme Kursentwicklungen nivelliert.

• Relax Express-Zertifikate

Das Relax-Feature verfolgt das Ziel, dem Anleger auch dann einen Ertrag für die zurückliegende Betrachtungsperiode auszusütten, wenn es zu keiner vorzeitigen Rückzahlung gekommen ist. Müsste er beim regulären Express-Zertifikat auf die nächste Chance zur Rückzahlung hoffen, so bieten Relax Express-Zertifikate zumindest eine (zumeist über dem Marktzins) liegende periodische Verzinsung des Kapitals. Doch auch diese Zahlung ist an gewisse Bedingungen geknüpft (Conditional Coupon). So wird der entsprechende Betrag für die Periode nur dann ausgeschüttet, wenn der Kurs des Basiswerts innerhalb der Betrachtungsperiode niemals die für die Zahlung maßgebliche Schwelle unterschritten hat. Diese Kuponschwelle wird üblicherweise in Höhe der für die endfällige Rückzahlung relevante Kursbarriere festgelegt (zumeist zwischen 50% - 80% des Startkurses).

• Catch-Up Express-Zertifikate

Express-Zertifikate, die über die zuvor erläuterte Kupon-Struktur verfügen, werden oft zusätzlich mit einem so genannten Catch-Up-Mechanismus versehen. Dadurch verfallen verpasste Zahlungen aus Vorperioden nicht einfach, wie es bei einem Kupon Express-Zertifikat ohne diese

Struktur der Fall wäre, sollte es innerhalb des Beobachtungszeitraums zu einer Verletzung der Kuponschwelle gekommen sein. Die nicht gezahlten Beträge werden dem Anleger beim nächstfolgenden Zinstermin an dem das Zahlungskriterium wieder erfüllt ist, kumuliert angedient. Verpasste Zahlungen werden folglich aufgeholt (Catch-Up).

● One-Touch Express-Zertifikate

Eine weitere Unterkategorie der Kupon Express-Zertifikate stellen die One-Touch Produkte dar. Hierbei wird der periodische bedingte Kupon bereits dann fällig, wenn der Kurs des Basiswerts an lediglich einem einzigen Tag der Betrachtungsperiode auf oder oberhalb der Kuponschwelle notiert.

● MultiChance Express-Zertifikate

Wie bereits erwähnt werden Express-Zertifikate häufig auch als Multi-Asset-Varianten aufgelegt. In Abhängigkeit von der Anzahl der Basiswerte, bei denen es in der jeweiligen Betrachtungsperiode (oder am Beobachtungsstichtag) zu einer Barriereverletzung gekommen ist, werden bei Multi-Chance Express-Zertifikaten gestaffelte Zinssätze an den Anleger ausgeschüttet. Der maximale Kupon wird dann fällig, wenn es bei keinem der Underlyings zur Unterschreitung der Barriere gekommen ist. Haben alle Basiswerte ihre jeweilige Barriere durchbrochen, so wird zumeist keine Zinszahlung geleistet. Bei einigen dieser Varianten wird anstatt der Barriere auch das Überschreiten der Rückzahlungsschwelle überwacht. So würde die maximale Zinszahlung im Falle der vorzeitigen Fälligkeit (alle Basiswerte notieren am Beobachtungstag auf oder oberhalb ihrer Rückzahlungsschwelle) geleistet. Hat mindestens ein Basiswert diese Schwelle verfehlt, so reduziert sich entsprechend der für die Auszahlung relevante Kupon.

● Accrual Express-Zertifikate

Accrual-Produkte verfügen ebenfalls über periodische bedingte Kuponzahlungen. Im Gegensatz zu den zuvor vorgestellten Varianten handelt es sich jedoch nicht um digitale Kupons, die also entweder zur Auszahlung kommen oder aber nicht, der Höhe nach jedoch bereits im Vorfeld feststehen. Ein Accrual Express-Zertifikat sammelt den für die Periode relevanten Zins erst nach und nach an. Dies bedeutet, dass bei zumeist täglicher Schlusskursbetrachtung ein Quotient ermittelt wird, welcher den Anteil der Tage je Beobachtungsperiode, an denen der Kurs auf oder oberhalb einer Barriere notierte ins Verhältnis zur Gesamtanzahl der Tage der Beobachtungsperiode setzt. Dieser Quotient wird mit einem konstanten Zinssatz multipliziert und liefert den für die Betrachtungsperiode an den Anleger

ausschüttbaren Coupon. Im Idealfall (die Accrual Bedingung ist an allen Beobachtungstagen erfüllt) würde somit gerade der maximale Zinssatz ausbezahlt werden. Im schlechtesten Fall kommt es zu keiner Zinszahlung (der multiplikativ verknüpfte Quotient beträgt null).

Einige Produkte ziehen als Bemessungsgrundlage für den Quotienten anstatt einer einzelnen Barriere auch den Anteil an Tagen der Betrachtungsperiode heran, an denen der Kurs des Basiswerts innerhalb einer Bandbreite (Range Accrual Express-Zertifikate) verbleibt.

● Inflation-linked Express-Zertifikate

Eine sehr kleine Untergruppe der Zins Express-Zertifikate stellen die inflationsindexierten Produkte dar. Für den Fall, dass es am entsprechenden Bewertungstag zu keiner vorzeitigen Fälligkeit gekommen ist, der Basiswert jedoch zumindest (stets) oberhalb der Barriere notiert(e), erhält der Anleger anstelle des fixen Zinses eine Kompensation in Höhe der aktuellen Inflation. Die Verzinsung entspricht damit einem Floater, welcher für die Wertentwicklung zumeist den für die Eurozone maßgeblichen Eurostat Eurozone HICP Ex Tobacco-Index heranzieht.

● Reservoir Express-Zertifikate

Hat bei einem regulären Express-Zertifikat keine vorzeitige Rückzahlung stattgefunden, so erfolgt die Feststellung des endfälligen Zahlungsbetrages in Abhängigkeit von der Kursentwicklung des Basiswerts. Ein Barrierereignis führt dabei stets zum sofortigen Erlöschen der bedingten Kapitalsicherheit und verwandelt das Produkt in ein herkömmliches Partizipations-Zertifikat.

Bei einem Reservoir Express-Zertifikat besteht hingegen ein zusätzliches Pufferelement für die Barriere, so dass eine einmalige Verletzung nicht zwangsläufig das Bonusfeature ausschaltet. Vielmehr existiert ein so genanntes Barriere-Reservoir, welches bei Berührung oder Unterschreitung der Barriere nach und nach aufgezehrt wird. Je höher die Unterschreitung der Barriere ausfällt, desto stärker wird das Reservoir betragsmäßig abgebaut.

● Flex Express-Zertifikate

Flex Express-Zertifikate zeichnen sich durch mehr als nur eine Rückzahlungsschwelle je Beobachtungstag aus. So kann es auch dann zu einer vorzeitigen Fälligkeit des Produkts kommen, wenn die relevante Schwelle am betreffenden Beobachtungstag verfehlt wurde. In diesem Falle greift eine weitere, auf niedrigerem Kursniveau angesiedelte Schwelle (z.B. 80% des Startkurses). Der vorzeitige Rückzahlungsbetrag fällt jedoch im zweiten Fall geringer aus. Das Mehr an Flexibilität wird bei dieser

Express-Variante mit einer gewissen Renditeeinbuße erkauft.

FAZIT

Die vorgestellten Gruppen verschiedener Express-Zertifikate lassen schnell erahnen wie groß die Artenvielfalt in diesem Bereich mittlerweile geworden ist. Durch die Kombination zweier oder mehrerer Features lässt sich deren Anzahl noch beträchtlich erhöhen.

Für praktisch jeden Anlegertypus existiert derweil das passende Produkt im Markt, wobei es für den einzelnen Interessenten zunehmend schwieriger wird, die verschiedenen Strukturen voneinander abzugrenzen. Eine realistische Einschätzung der Chancen und Risiken von Express-Zertifikaten erfordert eine intensive Beschäftigung mit der Thematik bzw. eine verlässliche Vorkaufberatung. Nichtsdestotrotz kann bei der exist exotischen Gruppe der Express-Zertifikate von einer wahren Erfolgsgeschichte gesprochen werden. Ihr relativer Marktanteil hat in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugenommen und ist mit einer starken Produktdiversifikation einhergegangen.

Neben der diskutierten Ausweitung der Features hat auch die Breite handelbarer Basiswerte im Zeitverlauf deutlich zugelegt. Standen anfangs noch marktweite Indizes oder Blue-Chips im Mittelpunkt des Interesses, so ist mittlerweile prinzipiell die gesamte Bandbreite der relevanten Assetklassen abgedeckt.

Bei Express-Zertifikaten handelt es sich um eine für Anleger durchaus interessante Produktgruppe, da mit einer potentiell raschen Rückzahlung des investierten Kapitals zum Teil hohe Renditen einhergehen. Zugleich wird das Verlustrisiko durch häufig äußerst defensiv angesetzte Kursbarrieren vergleichsweise überschaubar gehalten.

Im derzeit vorherrschenden Marktumfeld anhaltend niedriger Zinsen und über die vergangenen Monate hinweg rückläufiger Volatilitäten wird es für die Anbieter strukturierter Produkte zunehmend schwieriger, ihre Zertifikate zu attraktiven Konditionen auf den Markt zu bringen. Lediglich langlaufende Strukturen können hier die mit der Emission einhergehenden Kosten noch adäquat decken. Express-Zertifikate haben damit auch für Emittenten an Attraktivität gewonnen, handelt es sich bei diesen Produkten doch zumeist um ausgesprochene Langläufer.

Um den Anlegern ein möglichst breites Portfolio für eine Vielzahl unterschiedlicher Markterwartungen bieten zu können, wird es sicherlich auch zukünftig interessante Innovationen aus den Produktschmieden der Emittenten zu vermeiden geben. Wir dürfen also gespannt sein, wie sich der bereits jetzt schon äußerst heterogene Bereich der Express-Zertifikate entwickeln wird.

SJ

Entwicklung des Zertifikatevolumens bezogen auf den deutschen Markt

Entwicklung der Emissionszahlen nach Produktgruppen*

Produktgruppe	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	März	Trend
Index-/Basketzertifikate	11	47	164	61	59	6	16	
Discount-Zertifikate	9971	8440	3118	5584	10770	16235	10194	
Bonus-Zertifikate	4869	5804	2454	4892	5319	11149	7280	
Reverse Convertibles	2273	1492	1739	2069	3087	2116	1257	
Express-Zertifikate	76	52	53	40	59	46	56	
Garantieprodukte	85	80	109	69	76	90	197	
Knock-Out Produkte	14508	15073	16594	13011	16177	16583	18466	
sonstige Zertifikate	923	1667	662	350	820	1248	759	
Gesamt	32716	32655	24893	26076	36367	47473	38225	

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2010

Top 20 der Basiswerte*

Zeitraum März 2010

Basiswert	Anzahl Zertifikate
DAX	7413
Euro Stoxx 50 Price Index (EUR)	2871
Deutsche Bank AG	876
EUR/USD	801
Gold	782
Siemens AG	650
Allianz SE	613
Daimler AG	517
Silver	490
BASF SE	471
Bayer AG	451
Commerzbank AG	447
Deutsche Telekom AG	447
DAX Future	445
Deutsche Börse AG	444
K+S AG	430
TecDAX (Performance-Index)	409
MAN	395
Münchener Rück AG	390
Brent Crude Future Kontrakt	381

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2010

Umsatzvolumen und emittentenspezifische Marktanteile*

Zeitraum März 2010

	Index/Basket	Discount	Bonus	RevCon	Express
Gesamtvolumen (EUR)	337 Mio.	850 Mio.	680 Mio.	194 Mio.	183 Mio.
Nettoabsatz	- 54 Mio.	99 Mio.	84 Mio.	48 Mio.	- 123 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	Deutsche Bank (41,9%)	Deutsche Bank (32,8%)	Deutsche Bank (28,8%)	Sal. Oppenheim (22,4%)	Deutsche Bank (46,0%)
	RBS N.V. (18,2%)	Commerzbank (25,0%)	Commerzbank (15,8%)	LBBW (13,8%)	Commerzbank (12,4%)
	Société Générale (12,9)	DZ Bank (10,6%)	Société Générale (14,2%)	Deutsche Bank (13,2%)	WestLB (8,4%)
	Garantie	Knock-Out	Sonstige	Gesamt	ETF
Gesamtvolumen (EUR)	495 Mio.	1.304 Mio.	283 Mio.	4.326 Mio.	5.215 Mio.
Nettoabsatz	- 261 Mio.	- 4 Mio.	-22,2 Mio.	-231 Mio.	-14,8 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	LBBW (32,2%)	Commerzbank (22,2%)	RBS N.V. (18,2%)	Deutsche Bank (23,9%)	
	West LB (11,8%)	Deutsche Bank (21,0%)	ETFs (14,7%)	Commerzbank (17,2%)	
	DeuBa London (9,2%)	RBS N.V. (17,6%)	Commerzbank (11,9%)	RBS N.V. (9,6%)	

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2010

Top-Zertifikate des Monats* nach Handelsvolumen

ISIN	Emittent	Produktgruppe	Volumen (EUR)
DE0007093353	Deutsche Bank	Open-End Indexzertifikat	75,8 Mio.
DE000LBW3WS6	LBBW	Safe- Anleihe mit Cap	52,7 Mio.
DE000CB23110	Commerzbank	Discountzertifikat	52,1 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2010

Top-ETF des Monats* nach Handelsvolumen

WKN	KAG	Asset-Klasse	Strategie	Volumen
DBX1DS	db x-trackers	Aktien	short	57 Mio.
DBX1DA	db x-trackers	Aktien	long	38 Mio.
593393	BlackRock AM	Aktien	long	19 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2010