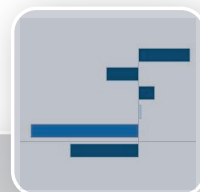


September 2009

Performance Attribution



Die Entwicklung von Derivaten unterliegt während der Laufzeit im Allgemeinen einer ganzen Vielzahl verschiedener Einflussfaktoren. Für den Anleger ist es somit nicht immer offensichtlich welche Variable den Erfolg oder Mißerfolg eines Investments maßgeblich beeinflusst hat. Mittels Performance Attribution kann die Transparenz hier deutlich erhöht werden.

Seit Beginn der Finanzkrise stehen Zertifikate verstärkt im Fokus des öffentlichen Interesses. Vielfach wurde bemängelt, dass gerade privaten Anlegern Produkte verkauft wurden, deren Funktionsweise und die daraus erwachsenden Risiken für sie nicht mehr überschaubar waren. Forderungen nach staatlicher Kontrolle und erweiterten Transparenzbestimmungen wurden laut.

Doch neben einer transparenteren Vorkaufberatung, kann auch die Nachbereitung während der Laufzeit oder nach Rückzahlung und Veräußerung des Produkts eine vertrauenssteigernde Wirkung für den Kunden haben. Kann der Berater seinem Klienten die verschiedenen Einflussfaktoren aufzeigen, die zur beobachteten Entwicklung des Produkts geführt haben, so erscheint ein potentieller Kapitalverlust unter Umständen "greifbarer" und damit besser verständlich.

■ Performance Attribution

Unter Performance Attribution wird die Aufspaltung der Entwicklung (Performance) eines Produkts auf die verschiedenen beobachtbaren Einzelfaktoren (wie etwa das Zinsniveau, die Basiswertbewegung oder auch der zeitliche Einfluss) verstanden. Die vollzogene Entwicklung kann somit stets einem Set verschiedener Variablen zugeschrieben (attribuiert) werden.

Je exakter die tatsächliche Preis-Bewegung durch die Einzelperformances nachgebildet werden kann, desto geringer ist die verbleibende und nicht erklärbare Residualgröße (sekundärer Einfluss).

Für die Kundenberater einer namhaften Großbank hat die Deriva bereits vor einigen Jahren mit dem "Performance Attribution Tool" (PAT) eine Anwendung implementiert, welche die verschiedenen Einflusskomponenten grafisch aufbereitet und in intuitiver Art und Weise auch für den Endkunden nachvollziehbar darstellt (vgl. Grafik unten). Abstellend auf die Haupteinflussfaktoren der Produktperformance für Equity-Produkte

- Kursverlauf
- Volatilität
- Dividendenrendite
- Zinssatz und
- zeitlicher Einfluss

werden bei Verfügbarkeit der relevanten Stamm- und Kursdaten eines Zertifikats die entsprechenden Sensitivitäten (Griechen) auf täglicher Basis berechnet. Um eine hinreichende Validität des Modells zu gewährleisten, greifen die Bewertungsalgorithmen auf speziell angepasste Zinsstrukturkurven zurück, berücksichtigen Barrier Events, berechnen etwaige Korrelationen bei Multi-Asset-Produkten oder interpolieren Volatilitätskurven für währungsgesicherte equity-basierte Produkte.

Zusätzlich wird eine finanzmathematische Bewertung des jeweiligen Produkts vorgenommen, in welche das Datengerüst des Vortages einfließt. Um nun den Einfluss eines einzelnen Parameters auf den Wert des Zertifikats abschätzen zu können, wird diese Nachbewertung wiederholt, wobei nun jedoch der Wert des zu betrachtenden Einflussfaktors durch den tagesaktuellen Wert ersetzt wird. Die Differenz beider Werte entspricht der täglichen Performance Attribution des jeweiligen Parameters. Durch Addition der täglichen Performancebeiträge können nun beliebige Zeiträume abgebildet werden.

Die Abbildung der Produktperformance (Total) sowie die Aufgliederung in die Teil-

entwicklungen erfolgt mittels Balkendiagramm (siehe Grafik ganz unten). Die Richtung des Ausschlags gibt dabei den Beitrag (positiv oder negativ) für die Produktperformance an. Die farbliche Intensität beschreibt die Sensitivität des jeweiligen Faktors in Bezug auf Bewegungen. Ob sich ein Faktor bei einer Wertänderung gleichgerichtet oder invers zur Produktentwicklung verhält, zeigen die Piktogramme S (Short) bzw. L (Long) an.

Für das unten aufgeführte Beispiel-Produkt bedeutet dies etwa, dass der stark sensitive positive Zinssatz-Einfluss seit Jahresbeginn im Vergleich zum Laufzeitbeginn zurückgegangen ist. Gleichzeitig haben sich jedoch die Volatilitätsentwicklung, sowie der Rückgang des sekundären Einflusses positiv auf die Produktperformance ausgewirkt.

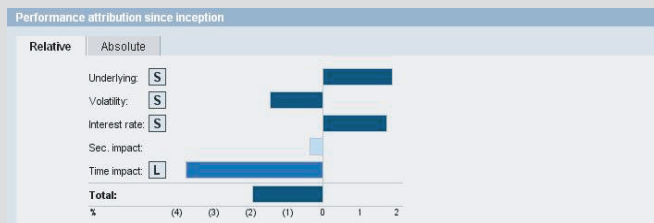
Zusätzlich zum Ausweis der Performancebeiträge nimmt das PAT auch eine dynamische Risikobetrachtung vor und zeigt die Änderungen der Verlustgefahr im Verhältnis zum ersten Handelstag auf (vgl. Grafik unten). Betrachtet werden dabei zwei unterschiedliche Halteperioden. Das langfristige Risiko geht von einer Haltedauer bis zum Laufzeitende aus, das kurzfristige Risiko untersucht die Risikoänderungen bei einem Zeithorizont von 6 Monaten.



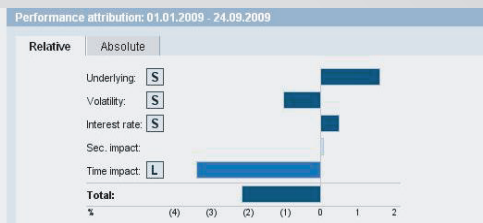
Auswirkungen unterschiedlicher Halteperioden auf das Risiko

Beratern wird somit ein umfassendes Analysetool an die Hand gegeben, welches es ihnen erleichtert, ihre Kundengespräche argumentativ zu untermauern.

SJ



Performance-Beiträge der Einflussfaktoren seit Laufzeitbeginn



Performance-Beiträge der Einflussfaktoren vom 01.01.09 - 24.09.2009

E ntwicklung des Zertifikatevolumens bezogen auf den deutschen Markt

Entwicklung der Emissionszahlen nach Produktgruppen*

Produktgruppe	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Trend
Index-/Basketzertifikate	16	20	26	58	6	45	10	
Discount-Zertifikate	7093	9979	5710	6538	5434	9914	5251	
Bonus-Zertifikate	3969	4196	3174	5392	3278	5825	4829	
Reverse Convertibles	912	2868	1323	1311	1158	1796	1024	
Express-Zertifikate	32	33	40	46	37	70	86	
Garantieprodukte	71	194	145	104	153	192	114	
Knock-Out Produkte	13015	18031	13643	13943	13170	16384	15446	
sonstige Zertifikate	354	845	863	894	1019	1014	492	
Gesamt	25462	36166	24924	28286	24255	35240	27252	

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2009

Top 20 der Basiswerte*

Zeitraum August 2009

Basiswert	Anzahl Zertifikate
DAX	4814
DJ Euro Stoxx 50 Price Index (EUR)	1019
EUR/USD	816
Gold	488
Deutsche Bank AG	433
ThyssenKrupp AG	427
Allianz SE	413
Bayer AG	403
Daimler AG	391
RWE AG	381
Siemens AG	378
Silber	366
Linde AG	345
MAN	345
BASF SE	341
Euro-Bund-Future	329
Deutsche Post AG	320
Münchener Rück AG	317
Commerzbank AG	310
Deutsche Lufthansa	308

*bezogen auf den deutschen Markt

Quelle: Deriva GmbH 2009

Umsatzvolumen und emittentenspezifische Marktanteile*

Zeitraum August 2009

	Index/Basket	Discount	Bonus	RevCon	Express
Gesamtvolumen (EUR)	426 Mio.	916 Mio.	581 Mio.	141 Mio.	180 Mio.
Nettoabsatz	- 47 Mio.	138 Mio.	- 79 Mio.	18 Mio.	- 123 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	Deutsche Bank (41,2%)	Deutsche Bank (29,4%)	Deutsche Bank (23,9%)	Sal. Oppenheim (23,5%)	Deutsche Bank (39,7%)
	Société Générale (26,5%)	Commerzbank (19,6%)	Commerzbank (19,7%)	Commerzbank (21,8%)	Commerzbank (14,3%)
	ABN Amro (RBS) (10,0%)	BNP Paribas (13,7%)	Société Générale (11,7%)	Deutsche Bank (15,7%)	HypoVereinsbank (9,6%)
	Garantie	Knock-Out	Sonstige	Gesamt	ETF
Gesamtvolumen (EUR)	296 Mio.	1.513 Mio.	254 Mio.	4.307 Mio.	1.895 Mio.
Nettoabsatz	- 70 Mio.	- 37 Mio.	- 29 Mio.	- 229 Mio.	- 9 Mio.
Top 3 Emittenten Umsatzvolumen	LBBW (19,5%)	Commerzbank (23,0%)	ABN Amro (RBS) (21,5%)	Deutsche Bank (24,4%)	
	West LB (18,4%)	ABN Amro (RBS) (22,6%)	Commerzbank (18,1%)	Commerzbank (18,3%)	
	DeuBa London (12,8%)	Deutsche Bank (22,4%)	LB Berlin (11,5%)	ABN Amro (RBS) (11,7%)	

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2009

Top-Zertifikate des Monats* nach Handelsvolumen

ISIN	Emittent	Produktgruppe	Handelsvolumen (EUR)
DE0007093353	Deutsche Bank	Open-End Indexzertifikat	76 Mio.
DE000SG3G269	Société Générale	Open-End Indexzertifikat	75 Mio.
DE000WLB2TU0	West LB	Easy Bonuszertifikat	44 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2009

Top-ETF des Monats* nach Handelsvolumen

WKN	KAG	Handelsvolumen
DBX1DS	db x-trackers	62 Mio.
DBX1DA	db x-trackers	41 Mio.
DBX0AN	db x-trackers	28 Mio.

*Börsenumsatz Frankfurt und Stuttgart

Quelle: Deriva GmbH 2009