

mehrwert

ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE



Das mehrwert Journal wird Ihnen kostenfrei zur Verfügung gestellt von

Vontobel Europe S.A.
Niederlassung Frankfurt a.M.
+49 (0)69 297 208 11

mehr Bedeutung für die Rentenquote: Zinsinvestments	3
mehr Rendite mit Währungen: Währungs-Bandbreiten-Anleihe	5
mehr Chancen im Zinsbereich: Swap Notes / Money Market Notes	8
mehr Erfolg mit monatlichen Optionsverkäufen: VRS Zertifikat	10
mehr Überblick: Aktuelle Produktbetrachtungen	15



Wege zur Optimierung der Rentenquote im Portfolio

Währungs-Bandbreiten-Anleihe, Swap Notes, Money Market Notes

Liebe Leserin, lieber Leser,

die kurzfristige und heftige Korrektur des Aktienmarktes zu Ende Februar und Anfang März hat offenbar ausgereicht, um die Überhitzung abzubauen und ein erhebliches Aufwärtspotenzial zu generieren. Nachdem sich der deutsche Leitindex DAX® bereits an der ersten nennenswerten Unterstützung im Bereich von 6.500 Punkten stabilisiert hatte, startete eine atemberaubende Aufholjagd.

Mittlerweile sind längst neue Jahreshöchststände markiert und dem Börsenbarometer fehlen nur noch rund zehn Prozent bis zu seinem Rekord vom März 2000 bei 8.136 Zählern. Angesichts der immensen Dynamik erscheint es nicht einmal mehr ganz unwahrscheinlich, dass schon in einigen Monaten der erste Angriff auf dieses Niveau gestartet wird. Sollte es tatsächlich dazu kommen, hätte der DAX® seit seinem Tief im März 2003 bei 2.200 Punkten in weniger als fünf Jahren um unglaubliche 270 Prozent zugelegt. Und während die Kursrekorde im Jahr 2000 aus einer gefährlichen Euphoriephase resultierten, sind die aktuellen Börsengewinne von deutlich mehr Substanz geprägt. Die Wachstumsaussichten der deutschen und europäischen Wirtschaft sind gut und die Unternehmen sind nach vielfach tiefgreifenden Sanierungen hervorragend aufgestellt. Dennoch können die allein schon marktpsychologisch bedingten Risiken eines Rückschlags auf dem erreichten Kursniveau nicht wegdiskutiert werden.

Sebastian Schmidt

Chefredakteur
mehrwert Journal

„Die renditeorientierte Optimierung der Rentenquote im Portfolio kann sich auf lange Sicht in einer erheblichen Ertragssteigerung auszahlen.“



Mit dem VRS Index-Zertifikat hat Vontobel ein neuartiges Rolling-Produkt mit monatlicher Anpassung entwickelt, das bereits im Seitwärtsmarkt Gewinne erzielt und sogar beste Chancen auf eine dauerhafte Outperformance zum DAX® bietet. Dieses Investment wird ab Seite 10 genauer durchleuchtet. Als Schwerpunkt beschäftigt sich das Mehrwert Journal diesmal jedoch mit Produkten, die sich zur Beimischung in der Rentenquote des Portfolios eignen. Neben dem Blick auf die spannenden Entwicklungen am Aktienmarkt gebührt schließlich auch den kapitalgeschützten Zinsinvestments eines gut diversifizierten Depots viel Beachtung. Denn hier können schon Prozentbruchteile durch den Zinseszins-Effekt auf lange Sicht zu erheblichen Unterschieden bei den erwirtschafteten Erträgen führen.

Viel Spaß beim Lesen des Mehrwert Journals und viel Erfolg bei Ihren Investments wünscht

Ihr 
Sebastian Schmidt, Chefredakteur

Wichtige Termine in den kommenden Wochen

09.05.07 **USA:** Federal Reserve Bank Sitzungsergebnis
10.05.07 **EU:** EZB Sitzungsergebnis
10.05.07 **USA:** Handelsbilanz und Staatshaushalt April
11.05.07 **USA:** Einzelh.umsatz und Erzeugerpr. April
15.05.07 **USA:** Verbraucherpreise April

16.05.07 **EU:** Inflation April
16.05.07 **USA:** Industrieprod. und Kapazitätsausl. April
18.05.07 **USA:** Verbraucherstimmung Uni Michigan Mai
22.05.07 **Deutschland:** ZEW Konjunkturerwartung Mai
24.05.07 **USA:** Aufträge langl. Wirtschaftsgüter April

Impressum

Redaktionsschluss: 27.04.2007 **Herausgeber:** d&s consulting GmbH Niederlassung Berlin, Osteweg 85, 14167 Berlin **Vi.S.d.P.:** Sebastian Schmidt **Redaktion:** Sebastian Schmidt, Sven Crüger, Thomas Koch
Layout: eveniart GmbH **Druck:** Concept Verlag GmbH **Haftungsausschluss:** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten und wurden von uns nach bestem Wissen zusammengestellt. Sie stellen keine konkreten Kaufs- oder Verkaufsempfehlungen dar, begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis und können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben und keine Verpflichtung zur Richtigstellung etwaiger unzutreffender, unvollständiger oder überholter Angaben. Die Autoren, der Herausgeber und zitierte Quellen haften nicht für etwaige Verluste, die aufgrund der Umsetzung ihrer Gedanken und Ideen entstehen. Der Leser trifft seine Entscheidungen in jedem Fall auf eigene Gefahr. Allein maßgeblich für die beschriebenen und aufgelisteten Produkte sind die jeweiligen Verkaufsprospekte, die bei der Emittentin kostenlos erhältlich sind. **Marken:** „DAX®“ und „VDAX®“ sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. „EUREX®“ ist eingetragene Marke der Eurex AG. „EURO STOXX®“, „STOXX®“, „Dow Jones EURO STOXX®“ und „EURO STOXX® 50“ sind eingetragene Marken der STOXX LIMITED, Zürich (Schweiz). „Standard & Poor's 500®“, „S&P 500®“, „S&P TOPIX 150®“ und „TOPIX 150®“ sind eingetragene Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. „Dow Jones®“ ist eingetragenes Markenzeichen der DOW JONES & COMPANY, Inc. „SMI®“ ist eingetragene Marke der SWX Swiss Exchange. „EUWAX®“ ist eingetragene Marke der boerse-stuttgart AG.

Wege zur Optimierung der Rentenquote im Portfolio

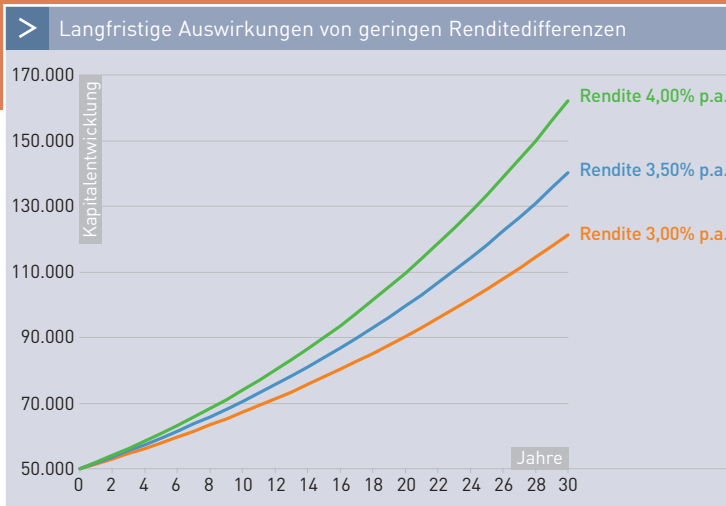
Ein diversifiziertes Depot zum langfristigen Vermögensaufbau besteht entsprechend der klassischen Portfoliotheorie zu einem mehr oder weniger großen Anteil aus sicheren Zinsinvestments ohne Risiko für das eingesetzte Kapital. Der Umfang dieser Rentenquote bemisst sich an der individuellen Risikoneigung des Anlegers. Risikoscheue Investoren beschränken ihre Positionierung in chancenorientierten Instrumenten mit entsprechend hohen Verlustgefahren auf ein Minimum und legen den Fokus auf sichere Anlagen. Dagegen werden risikofreudige Investoren die Rentenquote in ihrem Portfolio vergleichsweise niedrig ansetzen. Eine nicht unerhebliche Rolle spielt

hierbei auch der Lebensabschnitt, in dem sich der jeweilige Investor befindet. Wer die Sparphase bereits hinter sich gelassen hat und am Lebensabend vor allem auf den Kapitalerhalt angewiesen ist, wird naturgemäß einen höheren Anteil sicherer Zinsinvestments benötigen als ein junger Mensch, der noch lange aus seinem Arbeitseinkommen Sparbeträge abführt, die erst in ferner Zukunft benötigt werden.

In den Börsenmedien spielen Zinsanlagen meist eine eher untergeordnete Rolle, da sie wenig spektakuläre Themenbereiche eröffnen. Unabhängig

Die Quote aus sicheren Zinsinvestments ist ein wesentlicher Bestandteil jedes sinnvoll diversifizierten Portfolios. Schon eine leichte Erhöhung der erwirtschafteten Rendite in diesem Bereich macht sich langfristig in deutlichen Ertragszuwächsen bemerkbar.





Dass es der Mühe wert ist, nach Beimischungen für die Rentenquote des Portfolios mit überdurchschnittlichen Renditechancen zu suchen, zeigt die nebenstehende Abbildung. Hier ist die Entwicklung einer Einmalanlage von 50.000 EUR innerhalb von 30 Jahren bei verschiedenen Renditen per annum dargestellt. Durch den Zinszinseffekt laufen die Kurven mit der Zeit zunehmend auseinander. Am Ende führt ein geringer Renditezuwachs von 3,00 auf 3,50 Prozent zu stolzen 19.000 EUR mehr Ertrag. Und wenn es gelänge, den angenommenen Jahreszins von 3,00 Prozent um einen ganzen Punkt auf 4,00 Prozent zu steigern, läge das Endkapital sogar um ein Drittel höher.

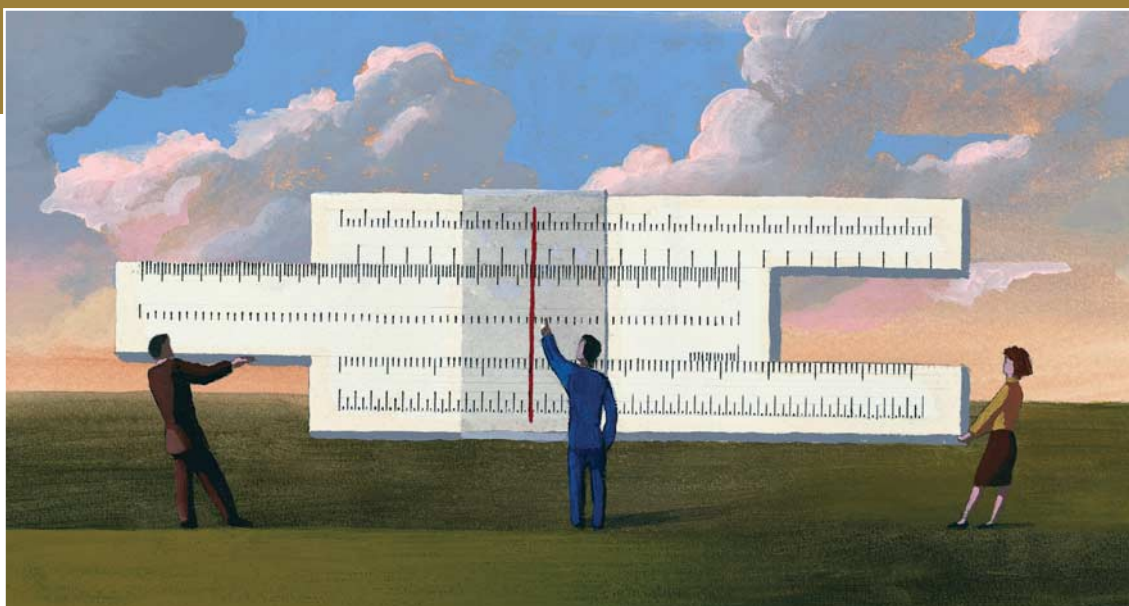
davon, wie hoch die Rentenquote des jeweiligen Portfolios ausfällt, verdient sie aber grundsätzlich ebensoviel Beachtung wie beispielweise aktienbezogene Investments. Denn über eine aktive Bewirtschaftung lassen sich die Erträge - immer unter der Bedingung der Sicherheit für das eingesetzte Kapital - durchaus steigern. Und langfristig gesehen wirkt sich bereits jeder Prozentbruchteil an zusätzlicher Rendite erheblich auf das erreichbare Endkapital aus.

Zur Bestückung der Rentenquote des Depots dienen nun einerseits Investments, die sicher die allgemeinen Marktzinsen erwirtschaften. Neben klassischen Anlageformen wie Staatsanleihen bieten hierbei auch innovative Zertifikatslösungen eine Alternative. Darunter fallen beispielsweise Money Market Notes Open End und Swap Notes Open End, die fortlaufend an das aktuelle Marktzinsniveau angepasst werden und zudem die Wiederanlageproblematik der Zinserträge lösen. Eine Betrachtung dieser Papiere finden Sie auf den Seiten 8 und 9.

Andererseits kann die Rentenquote des Portfolios mit Positionen angereichert werden, die Renditen deutlich über dem allgemeinen Marktzinsniveau

in Aussicht stellen. Solche Anlagen sind als Beimischung gedacht, da die Erzielung von Überrenditen selbstredend nicht garantiert werden kann, sondern die Zinserträge bei einer ungünstigen Marktentwicklung auch teilweise oder ganz ausfallen können.

Zur Beimischung in der Rentenquote kommen grundsätzlich alle Zertifikate in Betracht, die am Laufzeitende eine vollständige Kapitalgarantie bieten. Auch Papiere wie die Europa Protect Zertifikate (siehe auch Seite 14 zum Europa Protect II Zertifikat - Partizipation 115), die ihre Renditechancen unmittelbar aus der Entwicklung des Aktienmarktes ziehen, lassen sich aufgrund ihres ausgeschlossenen Verlustrisikos per Laufzeitende in den Portfolioanteil aus Zinsinvestments integrieren. Die Rentenquote des Depots wird auf diesem Wege sogar mit den Chancen des Aktienmarktes angereichert. Ebenso bieten sich kapitalgarantierte Zertifikate für den Einsatz an, die festgelegte, überdurchschnittliche Zinscoupons in Aussicht stellen. Dazu gehören auch die Währungsbandbreiten-Anleihen aus dem Hause Vontobel. Der erste Vertreter dieser neuen Produktgattung soll auf den folgenden Seiten genauer durchleuchtet werden.



Bandbreite für hohe Zinserträge

Um vollständig kapitalgarantierte Zertifikate mit der Aussicht auf Renditen deutlich über dem Marktzinsniveau zu konstruieren, eignen sich verschiedenste Basiswerte. Doch gerade auf der Grundlage von Währungen sind Produkte mit kurzen Laufzeiten darstellbar, die im Rahmen einer transparenten und leicht verständlichen Funktionsweise hohe Zinserträge ermöglichen.

Währungs-Bandbreiten-Anleihen sind für Investoren geeignet, die für einen Wechselkurs während der Laufzeit geringe Schwankungen innerhalb eines Seitwärtstrends erwarten. Meist definiert das Produkt zwei Bandbreiten für die Entwicklung des Basiswertes, wobei jede Bandbreite mit einem bestimmten Coupon verknüpft ist. Fällt das Währungspaar dann während der gesamten Laufzeit niemals aus der engsten Kursbandbreite, erfolgt am Laufzeitende die größtmögliche

Chancen auf überdurchschnittliche Renditen verbunden mit einer vollständigen Kapitalgarantie am Ende einer kurzen Laufzeit - mit diesen Merkmalen bieten Währungs-Bandbreiten-Anleihen eine attraktive Beimischung für die Ertragsoptimierung der Rentenquote im Portfolio.

Couponzahlung. Bleibt nur die weitere Bandbreite während der gesamten Laufzeit unverletzt, erfolgt eine etwas geringere Couponzahlung. Sollte der Wechselkurs allerdings auch nicht in dieser breiten Schwankungszone verharren, erfolgt keinerlei Ertragsausschüttung. Der eingesetzte Nennbetrag wird jedoch am Laufzeitende in jedem Fall zurückerstattet.

Vontobel emittiert nun die erste Währungs-Bandbreiten-Anleihe auf den Wechselkurs Euro/US-Dollar. Das Papier (WKN BVT4KB) kann noch bis zum 11.05.2007 (12:00 Uhr) gezeichnet werden und steht danach zum Handel über die Börsen Frankfurt (Smart Trading) und Stuttgart (EUWAX®) zur Verfügung. Unter normalen Marktbedingungen gewährleistet Vontobel als Market Maker wie gewohnt die ständige Liquidität. Die Emission erfolgt am 15.05.2007 zum Nennbetrag von 100,00 Euro ohne Ausgabeaufschlag.

Gegenüber den zuvor betrachteten allgemeinen Merkmalen einer Währungs-Bandbreiten-Anleihe zeichnet sich das hier vorgestellte Papier durch zwei wesentliche Besonderheiten aus. Zum einen ist die Laufzeit mit lediglich sechs Monaten außerordentlich kurz angesetzt. Gegenüber den meisten Produkten mit Kapitalgarantie ist dies ein nicht unerheblicher Vorteil. Denn um den vollständigen Schutz des eingesetzten Nennbetrages zu genießen, muss sich der Investor lediglich bis zur automatischen Rückzahlung am 20.11.2007 gedulden. Hier fließt der Nennbetrag von 100,00 Euro je Anleihe in jedem Fall zurück auf das Anlegerkonto und kann demnach noch vor dem Jahresende in neue Chancen investiert werden.

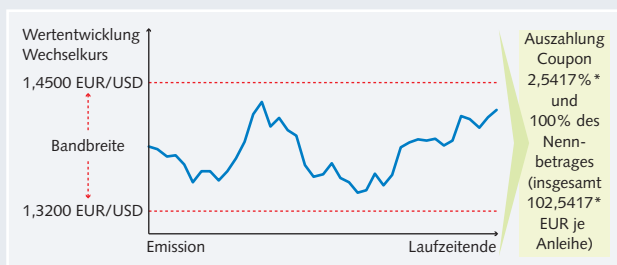
Die kurze Laufzeit bietet aber noch einen weiteren Vorteil: In diesem überschaubaren Zeitrahmen kann der Anleger deutlich einfacher als auf lange Sicht einschätzen, ob er geringe Schwan-

Beispiel-Szenarien für den Anlageerfolg mit der Währungs-Bandbreiten-Anleihe

Szenario 1 am Laufzeitende:

Der Wechselkurs EUR/USD verläuft während der gesamten Laufzeit innerhalb der Bandbreite.

Am 20.11.2007 erfolgt die Auszahlung des Nennbetrages und des Coupons von 2,5417%*. Pro Anleihe fließen 102,5417* Euro an den Anleger.

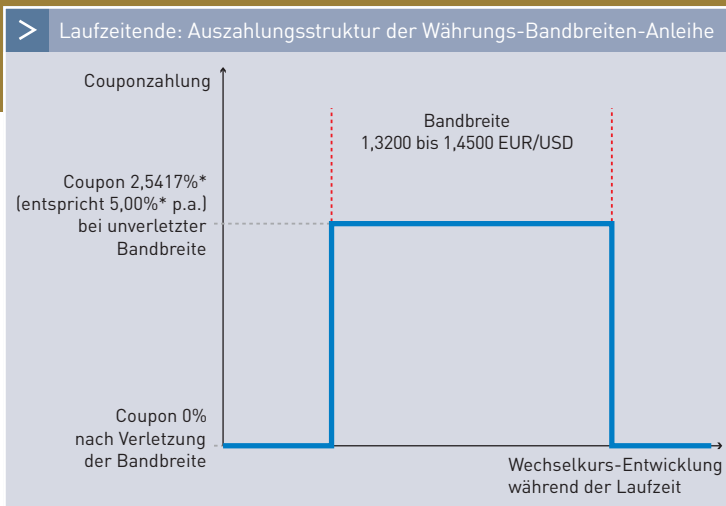


Szenario 2 am Laufzeitende:

Der Wechselkurs EUR/USD verletzt mindestens einmal während der Laufzeit die Bandbreite.

Am 20.11.2007 erfolgt die Auszahlung des vollständigen Nennbetrages von 100,00 Euro pro Anleihe.





Die untere und obere Barriere der Bandbreite für die Währungsrelation EUR/USD wird kontinuierlich anhand der auf EBS (Electronic Brokerage System) gehandelten Wechselkurse überprüft. Damit am 20.11.07 neben dem Nennbetrag pro Anleihe der Coupon von 2,5417%* (5,00%* p.a.) ausbezahlt wird, darf ab der Festlegung am 11.05.07 bis zum Bewertungstag am 13.11.07 keine Kursnotierung des Wechselkurses EUR/USD auf Höhe einer der Bandbreitengrenzen oder außerhalb der Bandbreite aufgetreten sein. Sonst wird die Couponzahlung hinfällig. Am 20.11.07 wird der Nennbetrag von 100,00 EUR pro Anleihe aber in jedem Fall zurückerstattet.

kungen des EUR/USD-Wechselkurses erwartet. Denn nur wenn die Währungsrelation bis zum Bewertungstag am 13.11.2007 permanent innerhalb der einzigen Bandbreite - hier liegt die zweite Besonderheit des Produkts - verläuft, erfolgt am Ende die attraktive Coponzahlung. Die untere Barriere der Bandbreite wurde bei 1,3200 EUR/USD fixiert. Oben liegt die Barriere bei 1,4500 EUR/USD.

Diese Begrenzungen dürfen vom Basiswert niemals berührt oder unter- bzw. überschritten werden. Ist die Bedingung erfüllt, so erfolgt am 20.11.2007 neben der Rückzahlung des Nennbetrages die Ausschüttung des Coupons von 5,00%* p.a., der auf Basis der sechsmonatigen Laufzeit eine Performance von 2,5417%* ergibt und deutlich über dem aktuellen Marktzinsniveau liegt. Pro Anleihe werden im Erfolgsfall also 102,5417* Euro gezahlt. Nach einer Verletzung der Bandbreite muss sich der Anleger hingegen mit einer Erstattung des vollständigen Nennbetrages von 100,00 Euro pro Anleihe begnügen. In diesem unerwünschten Misserfolgs-Szenario zeigt sich wieder der Vorteil der kurzen Laufzeit: Mit sechs Monaten wäre das Kapital wenigstens nicht unnötig lange gebunden, bis der Nennbetrag zurückfließt und für neue Chancen zur Verfügung steht.

Name:	Währungs-Bandbreiten-Anleihe Euro / US-Dollar
WKN/ISIN:	BVT4KB / DE000BVT4KB8
Typ:	Garantie-Zertifikat
Zeichnung:	bis 11.05.2007 (12:00 Uhr), ab Emission liquide im Freiverkehr Frankfurt (Smart Trading) und Stuttgart (EUWAX®) handelbar
Festlegung:	11.05.2007
Emission:	15.05.2007
Nennbetrag:	100,00 Euro
Laufzeit:	bis 13.11.2007 (Rückzahlung am 20.11.2007)
Basiswert:	Wechselkurs Euro / US-Dollar
Bandbreite:	untere Barriere 1,3200 EUR/USD obere Barriere 1,4500 EUR/USD
Coupon:	2,5417%* (entspricht 5,00%* p.a.)
Rückzahlungsbetrag:	100% des Nennbetrags zuzü- glich des Coupons (insgesamt 102,5417* EUR pro Anleihe), wenn der Wechselkurs EUR/USD während der Laufzeit niemals die Barrieren berührt bzw. die Bandbreite verlassen hat. Sonst 100% des Nennbetrages (100,00 EUR je Anleihe).
Kurs:	Emissionskurs 100,00 EUR aktuelle Kurse siehe www.derinet.de

Steckbrief

* Coupon 5,00% p.a., endgültige Festlegung am 11.05.2007

Fortlaufend die Marktzinsen einstreichen



Um langfristig die Marktzinsen mit klassischen Anlageformen zu erwirtschaften, müssen Anleger drei wesentliche Probleme bewältigen. Innovative Zertifikatslösungen können hier ganz automatisch Abhilfe schaffen.

Der klassische Weg, um mit der Rentenquote des eigenen Depots die sicheren Marktzinsen zu erzielen, führt über den Kauf von festverzinslichen Investments wie Anleihen oder Geldmarktanlagen. Erstere sind für den mittel- und langfristigen Laufzeitbereich prädestiniert. Letztere dienen der Erwirtschaftung der kurzfristigen Zinssätze. Im Normalfall liegen die langfristigen Renditen deutlich über den kurzfristigen. Neben den erwünschten Renditen entscheidet sich der Investor für einen Laufzeitbereich anhand seines Anlagehorizonts. Vor allem spielt hier aber auch die Sensitivität des Anleihekurses während der Laufzeit gegenüber Marktzinsänderungen eine wichtige Rolle. Der aktuelle Kurswert eines festverzinslichen Investments mit einer langen durchschnittlichen Kapitalbindungsdauer (Duration) reagiert stark positiv auf sinkende Zinsen und stark negativ auf steigende Zinsen. Diese Chancen und Risiken der Kursentwicklung sind bei Papieren mit einer kurzen Duration deutlich schwächer ausgeprägt.

Bei der Handhabung von klassischen festverzinslichen Investments hat der Anleger nun mit drei wesentlichen Problemen zu kämpfen:

1. Keine Anpassung der Rendite bei Zinsänderungen

Eine Anleihe wird zum aktuellen Kurswert erworben und liefert durch ihre Kuponzahlungen eine entsprechende Rendite auf das eingesetzte Kapital. Für den Anleger ist diese Rendite vom Kaufzeitpunkt an bis zum Laufzeitende unveränderbar. Er kann also nicht an steigenden Marktzinsen partizipieren.

2. Keine konstante Duration

Mit der abnehmenden Laufzeit einer Anleihe sinkt auch die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) und mit ihr die Kurssensitivität gegenüber Marktzinsänderungen. Wer also beispielsweise eine langfristige Anlage gewählt hat, um bei sinkenden Zinssätzen von Kursgewinnen zu profitieren, muss auf diesen Effekt nach und nach verzichten.

3. Wiederanlageproblematik

Um den Zinseszineffekt zu erzielen, müssen die laufenden Kuponzahlungen wieder neu angelegt werden. Wer nur eine überschaubare Position besitzt, könnte dabei durch den geringen Absolutbetrag der Ausschüttungen Schwierigkeiten haben. Vom organisatorischen Aufwand und etwaigen Transaktionskosten einmal ganz abgesehen.

Automatische Problemlösung

Swap Notes und Money Market Notes Open End beheben die skizzierten Probleme ohne jeglichen Aufwand für den Anleger. Sie erwirtschaften die europäischen Marktzinsen in einer gewählten Laufzeit. Zur Auswahl stehen die Money Market Note im

6-Monats-Bereich und drei Swap Notes im 2-Jahres-, 5-Jahres- und 10-Jahres-Bereich. Alle drei Monate werden die Zinssätze an das aktuelle Marktniveau angepasst (Lösung Problem 1). Dabei wird auch die Duration und mit ihr die Kurssensitivität gegenüber Marktziinsänderungen readjustiert und bleibt somit konstant (Lösung Problem 2). Ferner bilden die Zertifikate die Wertentwicklung eines Total Return Index ab. Die anfallenden Zinserträge werden hier automatisch reinvestiert (Lösung Problem 3).

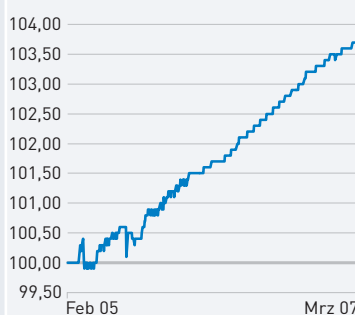
Die Produktbroschüren zu den Details der Funktionsweise von Swap Notes und Money Market Notes stehen zur Bestellung per Hotline (069 - 297 208 11) oder per E-Mail (zertifikate@vontobel.de) bereit.

Bisherige Kursverläufe der Zertifikate

Neben der Erwirtschaftung der Marktzinsen im gewählten Laufzeitbereich reagiert der Kurswert des jeweiligen Zertifikats auf die Zinsänderungen. In Euroland sanken die Sätze bis Spätsommer 2005, worauf die 10-Jahres Swap Note mit entsprechend starken Kursgewinnen reagierte. Bei der 2-Jahres Swap Note waren die Auswirkungen viel geringer. Dafür hat dieses Papier im kurzfristigen Laufzeitbereich auch nur leicht unter den seit Spätsommer 2005 steigenden Euroland-Zinsen zu leiden. Der Kurswert der 10-Jahres Swap Note wurde hingegen stark negativ beeinflusst. Wer also weiter steigende Zinsen erwartet, sollte eher zur kurzen Referenzlaufzeit greifen. Bei der Erwartung einer Zinswende wäre hingegen der mittel- oder langfristige Laufzeitbereich vorzuziehen.

Money Market Note Index-Zertifikat

WKN BVT46R Kurs 105,20 EUR (Stand 27.04.07)



2-Jahres Swap Note Index-Zertifikat

WKN BVT7FC Kurs 102,40 EUR (Stand 27.04.07)



5-Jahres Swap Note Index-Zertifikat

WKN BVT7FD Kurs 100,30 EUR (Stand 27.04.07)



10-Jahres Swap Note Index-Zertifikat

WKN BVT7FE Kurs 99,60 EUR (Stand 27.04.07)



Zieleinlauf im Monatsrhythmus

In Form von Rolling Discount- und Vectis-Zertifikaten sind monatlich neu angepasste Strategien des Optionsverkaufs seit Jahren erfolgreich. Mit dem Rolling Strangle Index-Zertifikat bietet nun ein neues Konzept die Chance auf deutlich höhere Monatsrenditen.



Als allgemeingültiges Merkmal verbriefen Rolling-Zertifikate die Wertentwicklung aneinander gereihter Investments in sehr kurzfristig angelegten Derivatestrategien. Mittlerweile werden viele Zertifikatetypen im Rollmechanismus angeboten. Am längsten etabliert und am weitesten verbreitet ist jedoch das Konzept der Rolling Discount-Zertifikate. Im Laufe der vergangenen Jahre sind mehrere Milliarden Euro an Anlegergeldern in diese Produkte geflossen und haben sich dort erfolgreich vermehrt. Auf der vorletzten Seite des mehrwert Journals betrachten auch wir regelmäßig die Entwicklung der klassischen Rolling Discount-Zertifikate aus dem Hause Vontobel. Die dort ablesbare Wertentwicklung spricht für sich.

In der klassischen Variante wird der erreichte Wert des Rolling Discount-Zertifikats monatlich in ein synthetisches Discount-Zertifikat mit einem Cap-Preis auf dem aktuellen Kursniveau des zugrunde liegenden Index investiert. Demnach werden Index Call-Optionen mit einem Basispreis

am Geld verkauft, aus deren vereinnahmten Prämien der monatlich erzielbare Gewinn des rollierenden Zertifikats bestritten wird. Entwickelt sich der Basiswert aus Sicht zum nächsten Umschichtungs-termin in vier Wochen also seitwärts oder aufwärts, so erreicht das kurzfristige, synthetische Discount-Zertifikat seine Maximalrendite und wird in den nächsten vierwöchigen Investitionszyklus gerollt.

Vectis-Zertifikate folgen einem analogen Konzept, setzen dieses aber mit einer ca. zweifachen Hebelwirkung um. Dies erhöht die erzielbaren Monatsrenditen und ebenso die Verlustrisiken.

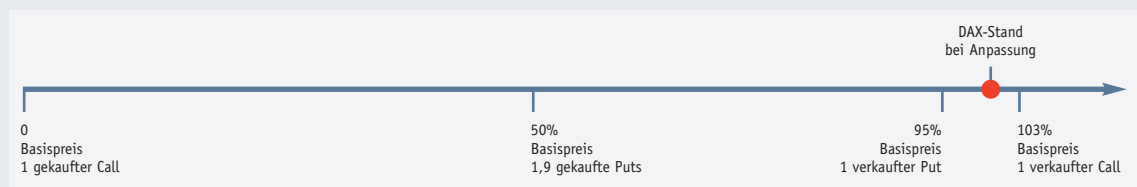
Vontobel hat nun mit dem Rolling Strangle (VRS) Index-Zertifikat auf den DAX® 30 ein neues Konzept entwickelt, das seine Rendite abermals vor allem aus monatlichen Optionsverkäufen bezieht. Im steigenden, seitwärts laufenden und minimal sinkenden Markt sollen dabei deutlich höhere Gewinne als bei Rolling Discount-Zertifikaten ermöglicht werden, die mindestens den Chancen von Vectis-Zertifikaten entsprechen. Langfristig wird somit sogar eine Überrendite zum Direktinvestment in den zugrunde liegenden Index angestrebt. Gleichzeitig wird aber ein etwas niedrigeres Verlustrisiko als bei Vectis-Papieren angestrebt. Schließ-

Das Konzept des Vontobel Rolling Strangle (VRS) Index

Kurz gefasst für erfahrene Terminmarkt-Investoren:

An den monatlichen Verfallsterminen der DAX® Index-Optionen (jeweils der dritte Freitag im Monat) wird folgende Position aufgebaut: Short Strangle aus einem verkauften Call mit Ba-

sispreis 103 Prozent und einem verkauften Put mit Basispreis 95 Prozent zuzüglich eines Long Calls mit Basispreis 0 und 1,9 Long Puts mit Basispreis 50 Prozent.



Intuitiv nachvollziehbarer Erklärungsansatz:

An den monatlichen Verfallsterminen der DAX® Index-Optionen (jeweils der dritte Freitag im Monat) wird folgende Position aufgebaut: Kauf eines Calls mit Basispreis 0 und gleichzeitig Verkauf eines Calls mit einem Basispreis 3 Prozent über dem aktuellen DAX®-Stand. Diese Teilposition entspricht einem Discount-Zertifikat mit einem Cap-Preis bei 103 Prozent des Indexniveaus. Die maximal mögliche Rendite wird hier am nächsten Umschichtungstermin realisiert, wenn der Index um mindestens 3 Prozent gestiegen ist. Um die erzielbare Rendite im monatlichen Anpassungszeitraum bei steigenden, seitwärts laufenden und leicht sinkenden Basiswertkursen zu erhöhen, wird jedoch zusätzlich ein Put mit einem Basispreis 5 Prozent

unter dem aktuellen Indexstand verkauft. Die hieraus zufließende Put-Optionsprämie ermöglicht der Gesamtposition einen größeren Gewinn, wenn der Put nach einem Monat wertlos verfällt. Dieser Fall ist gegeben, wenn der DAX® nicht um mehr als 5 Prozent gesunken ist. Bei stärker sinkenden Indexständen erzeugt der verkaufte Put allerdings Kapitaleinbußen neben den ohnehin schon auflaufenden Verlusten aus dem gekauften Call mit Basispreis 0. Daher werden 1,9 Puts mit einem Basispreis 50 Prozent unter dem aktuellen DAX®-Niveau gekauft. Extreme Negativszenarien werden dadurch aufgefangen. Die gekauften Puts verhindern, dass der VRS Index sonst theoretisch unter die Nulllinie abrutschen könnte.

Christine Dillinger

Leiterin Advisory
Derivatives Deutschland
bei Vontobel

„Das monatlich neu adjustierte VRS Index-Zertifikat erzielt hohe Gewinne im seitwärts und aufwärts tendierenden Markt.“



Drei Fragen an Christine Dillinger

mehrwert: Wie ist das Konzept des Vontobel Rolling Strangle (VRS) Index-Zertifikats entstanden?

Dillinger: Basierend auf Gesprächen mit unseren Kunden haben wir nach einer Alternative zu Rolling Discount- und Vectis-Zertifikaten gesucht. Ebenso wie bei diesen Papieren sollten mit einer monatlich neu angepassten Strategie des Optionsverkaufs Gewinne bereits im seitwärts tendierenden Markt erzielt werden. Solange der zugrunde liegende Aktienindex nicht in einer völlig übertriebenen Haussebewegung steckt, sollten die in Aussicht stehenden Renditen aber sogar eine dauerhafte Outperformance zum steigenden Markt ermöglichen - und das alles bei einem vertretbaren Risiko.

mehrwert: Welche speziellen Vorzüge bietet das VRS Index-Zertifikat gegenüber Rolling Discount- und Vectis-Papieren?

Dillinger: Gegenüber einem Rolling Discount-Zertifikat ist der Vergleich trivial. Bei einem seitwärts und aufwärts tendierenden Basiswert sind die Renditen des VRS Index-Zertifikats ungleich höher. Folgerichtig fallen auch die Risiken größer aus. Spannender ist der Vergleich zum Vectis-Zertifikat. In der Rückrechnung beobachten wir hierbei eine ähnlich hohe Performance, während sich aber die Risiken des VRS Index-Zertifikats gemessen an der Volatilität merklich niedriger präsentieren.

mehrwert: Worin bestehen die konzeptbedingten Risiken?

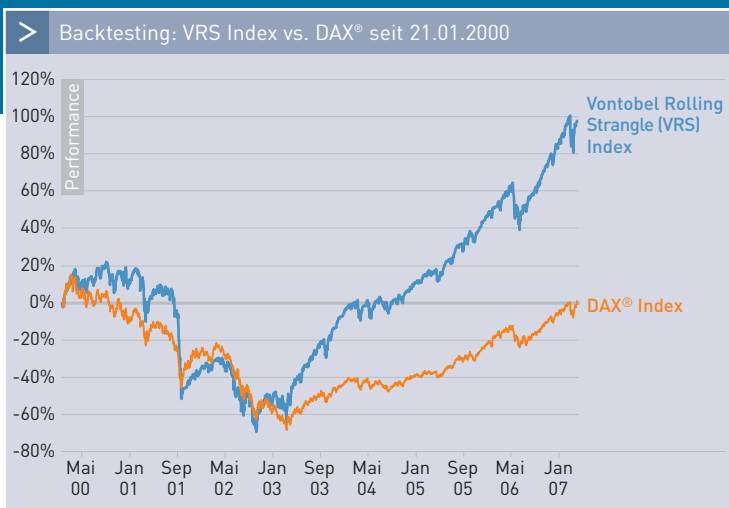
Dillinger: Das Zertifikat ist eindeutig auf einen seitwärts tendierenden, steigenden oder allenfalls leicht sinkenden DAX® Index ausgerichtet. Maßgeblich ist immer die vierwöchige Frist bis zur nächsten Anpassung der Parameter. Wenn der Basiswert in diesem Zeitraum um mehr als 5 Prozent sinkt, können beim Zertifikat durch die verkaufte Put-Option überproportionale Verluste entstehen.

lich ist dort zu beachten, dass sich kurzfristig starke Markteinbrüche deutlich überproportional in der Zertifikatsperformance niederschlagen. Theoretisch könnte ein 50-prozentiger Crash des Basiswertes zwischen zwei monatlichen Anpassungsterminen sogar zum Totalausfall eines Vectis-Zertifikats führen. Dieser Extremfall soll im Konzept des Vontobel Rolling Strangle (VRS) Index-Papiers ausgeschlossen sein.

Der VRS Index wird jeweils am monatlichen Verfallstermin der DAX® Index-Optionen entsprechend dem auf Seite 11 dargestellten Mechanismus an das aktuelle Marktniveau angepasst. Der verkaufte Call mit einem Basispreis drei Prozent über dem Indexstand verbunden mit dem gekauften Call mit einem Basispreis auf Nullniveau erzeugt eine positive Rendite im Seitwärtstrend und ermöglicht die Partizipation an Basiswertgewinnen von bis zu drei Prozent.

Die zusätzliche Monatsrendite zieht der VRS Index nun aus einer verkauften Put-Option, deren Basispreis fünf Prozent unter dem DAX®-Stand am Anpassungstag liegt. Das Ziel dieser Teilposition besteht in einem wertlosen Verfall des Puts bei der nächsten Umschichtung, damit die vereinnahmte Optionsprämie als Gewinn für den VRS Index verbucht werden kann. Damit dieser Fall gegeben ist, darf der DAX® bei der Anpassung nicht um mehr als fünf Prozent gesunken sein.

Aus diesem Aufbau ergeben sich die folgenden Kernaussagen zu den Chancen einer Anlage im VRS Index-Zertifikat: Wenn der DAX® am Ende eines monatlichen Anpassungszeitraums um mindestens drei Prozent gestiegen ist, realisiert das Zertifikat die in diesem Zyklus in Aussicht gestellte Maxi-



malrendite. Bei einer Seitwärtsbewegung des Index erbringen hingegen allein die verkauften Optionskontrakte die positive Rendite aus den Prämieinnahmen. Der Gewinn aus einem Marktanstieg fällt dann nicht an. Und bei Indexverlusten von bis zu fünf Prozent können die Erträge aus den Optionsverkäufen je nach Höhe per Saldo noch einen kleinen Gewinn erzeugen oder die Indexverluste zumindest größtenteils ausgleichen.

Die Risiken bestehen in DAX®-Verlusten zwischen zwei monatlichen Adjustierungszeitpunkten in Höhe von über fünf Prozent. Der VRS Index leidet dann einerseits durch den gekauften Call mit Basispreis bei null Punkten unter den sinkenden Indexständen. Zudem erzeugt jetzt der verkaufte Put seinerseits Verluste. Basiswertrückschläge im Monatszeitraum von über fünf Prozent können folglich zu verstärkten Abgaben des VRS Index bis nahezu zur doppelten negativen DAX®-Performance führen. Im extremen Crash-Szenario kommen aber die 1,9 gekauften Puts des VRS Index mit einem Basispreis 50 Prozent unter dem DAX®-Level bei der letzten Anpassung ins Spiel. Sie fangen die Verluste zunehmend auf und verhindern im Gegensatz zu Vectis-Zertifikaten den theoretischen Totalausfall bei mehr als 50 Prozent Basiswertverlust innerhalb eines Monats.

Die Grafik zeigt die Performance-Entwicklung des zurückgerechneten Vontobel Rolling Strangle (VRS) Index gegenüber dem DAX® seit Januar 2000 bis zum April 2007. In diesem Zeitraum wurden verschiedenste Marktphasen durchlaufen, die viel über das Verhalten des VRS Index verraten:

Während des zunächst moderat abwärts gerichteten DAX®-Trends bis Sommer 2001 hat sich die Strategie weitgehend im Plus behauptet. Denn solange der Basiswert nicht in kurzer Zeit stark einbricht, hat der VRS Index durch die Prämieinnahmen aus den Optionsverkäufen gute Chancen, sich stabil oder sogar leicht positiv zu entwickeln.

Als der deutsche Bluechip-Index dann jedoch seine Negativtendenz beschleunigte und schließlich den Crash im September 2001 erlitt, verlor der VRS Index überproportional. Dieses Verhalten ist durch die verkaufte Put-Option bedingt, die bei Basiswertverlusten von über 5 Prozent zwischen zwei Anpassungsterminen verstärkte Rückschläge der Strategie hervorruft.

Der finale Abwärtstrend des DAX® von Sommer 2002 bis März 2003 führte nun zu einer ähnlich starken Negativperformance beim VRS Index, bis endlich die bis heute andauernde Börsenhausse startete. Seither hat der DAX® um etwa 220 Prozent zugelegt, während der VRS Index mit +458 Prozent mehr als doppelt so stark an Wert gewann. Auffällig in diesem Zeitraum ist die positive Performance der Strategie im Jahr 2004, als der DAX® seitwärts konsolidierte. Ferner stechen die kurzfristig überproportionalen Verluste des VRS Index ins Auge, als das deutsche Standardwerte-Barometer im Frühsommer 2006 und zu Anfang März 2007 seine schnellen und heftigen Korrekturbewegungen vollzog. In beiden Fällen waren die Rückschläge des Basiswertes und des VRS Index aber nach wenigen Wochen wieder ausgeglichen.

Per Saldo ist der DAX® von 21.01.00 bis 03.04.07 lediglich um rund 1 Prozent gestiegen und wurde vom VRS Index mit einer Performance von +98 Prozent weit abgehängt.

Basiswert: Vontobel Rolling Strangle (VRS) Index

Typ: Index-Zertifikat

WKN / ISIN: BVT2XM / DE000BVT2XM2

Bezugsv.: 1 : 1

Laufzeit: Open End

Mgt.gebühr: 0,60 Prozent p.a.

Kurs: 101,80 EUR (Stand 27.04.07)
aktueller Kurs: www.derinet.de

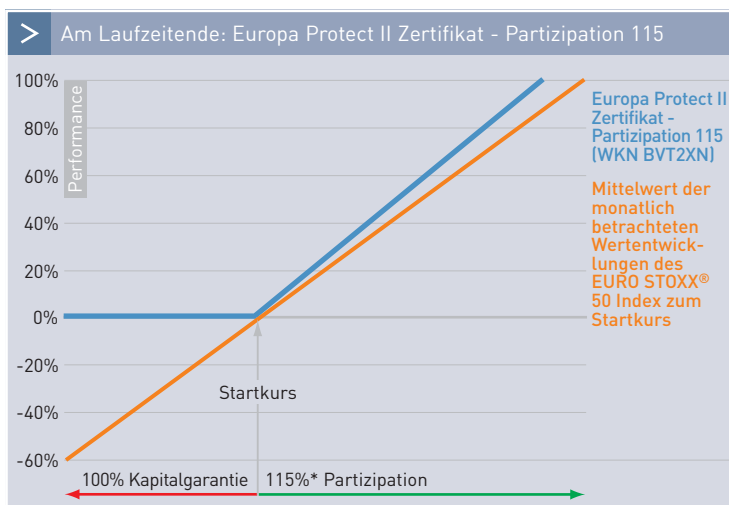
Nachgelegt: Europa Protect II Zertifikat - Partizipation 115

Kurz nach der erfolgreichen Emission des bereits deutlich im Wert gestiegenen Europa Protect 100 Zertifikats - Partizipation 115 offeriert Vontobel das Nachfolgeprodukt. Die Laufzeit beträgt abermals 2,5 Jahre. Am Ende gelten eine vollständige Kapitalgarantie und die verstärkte Teilnahme an den geglätteten Gewinnen des EURO STOXX® 50 Index.

Seit der Emission am 26.03.2007 hat das Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 115 (WKN BVT62K) schon merklich an Wert zugelegt. Mitt-

lerweile liegt der Kurs 5 Prozent über dem per Laufzeitende vollständig geschützten Nominalbetrag von 100 Euro. Die Performance des EURO STOXX® 50 Index von 5,37 Prozent im gleichen Zeitraum hat sich somit stark ausgewirkt, wobei die 115-prozentige Partizipation an der monatlich geglätteten Indexperformance (jeweils gegenüber dem Startkurs) erst am Laufzeitende gilt.

Aufgrund der gestiegenen Kurse könnten Späteinsteiger hier nicht mehr von der vollständigen Kapitalgarantie profitieren. Daher hat Vontobel sogleich das Nachfolgeprodukt auf den Weg gebracht. Nach dem Ende der Zeichnungsfrist am 04.05.2007 steht das Europa Protect II Zertifikat - Partizipation 115 (WKN BVT2XN) ab 08.05.2007 zum Kauf über die Börsen Frankfurt (Smart Trading) und Stuttgart (EUWAX®) bereit. Am 04.11.2009 wird wie unten beschrieben nach dem gleichen Mechanismus wie beim Vorgängerprodukt Bilanz gezogen.



Am 04.11.09 markiert der Nennbetrag von 100 Euro die Untergrenze der zu ermittelnden Auszahlung pro Europa Protect II Zertifikat - Partizipation 115 (WKN BVT2XN). Die angestrebten Gewinne werden vom Mittelwert der monatlich betrachteten Wertentwicklungen (jeweils ggü. Startkurs) des EURO STOXX® 50 Index bestimmt. Fällt diese geglättete Wertentwicklung positiv aus, so wird sie mit dem Faktor 1,15* multipliziert und auf den Nennbetrag angewendet. Dieser wird entsprechend erhöht pro Zertifikat ausgezahlt. Die Emission erfolgt am 08.05.07 (Zeichnungsfrist bis 04.05.07) zu 101,50 EUR (inkl. 1,50 Euro Agio) im Freiverkehr der Frankfurter und Stuttgarter Börse. Aktuelle Kurse unter www.derinet.de

* Partizipationsrate mindestens 115%, endgültige Festlegung am 04.05.07



Daten, Fakten, Meldungen

PERFORMANCE-CHECK

+++ Rolling Discount- und Vectis-Zertifikate +++ DAX® Cap 7.347,82 +++ EURO STOXX

Markerholung wirkt sich nur gebremst aus

Der Einbruch der Aktienindizes zu Ende Februar und Anfang März hatte sich stark auf den Kursverlauf der Rolling-Papiere niedergeschlagen. Zwar fielen die Verluste bei den rollierenden Discountern aufgrund der leicht risikoreduzierenden Wirkung des Produktkonzeptes etwas geringer als im DAX® 30, EURO STOXX® 50 und SMI® aus. Dennoch ging es bis zu den Index-Tiefs am 14.03.07 immerhin um 5% bis 6% bergab. Durch den Hebeleffekt erreichten die Rückschläge bei Vectis-Zertifikaten sogar in etwa das doppelte Ausmaß.

Die Adjustierung der Parameter am 16.03.07 erfolgte nun fast punktgenau am Tiefstkurs der kurzen Korrekturbewegung. Und das hat sich in den folgenden Wochen als nicht besonders glücklicher Umstand erwiesen. Zwar realisierten die fünf rollierenden Zertifikate in der neuerlichen Marktrallye selbstverständlich die bis zur nächsten Anpassung am 20.04.07 in Aussicht stehende Maximalrendite. Bei den Rolling Discountern waren dass je nach Papier rund 2,5 Prozent und bei den Vectis-Zertifikaten über 5 Prozent. Zur Aufholung der Verluste genügten diese Werte jedoch bei weitem nicht und muten gegenüber der Marktpformance recht mager an. Diese Betrachtung der Rolling-Zertifikate zeigt also: Bei einem kurzfristigen Indezeinbruch mit einer anschließenden, ebenso rasanten Erholung ist es attraktiver, wenn die neue Cap-Festlegung nicht unmittelbar am Tiefpunkt erfolgt. Deutlich besser wäre zum Beispiel die Parameteradjustierung deutlich vor oder nach dem Tief. In beiden Fällen würde das jeweilige Zertifikat dann durch einen entsprechend hohen Cap-Preis viel stärker von der Markerholung profitieren.



WKN	BVT0CC	BVT0CB	BVT0CH
Basiswert	DAX® 30	EURO STOXX® 50	SMI®



WKN	BVT1LF	BVT1LG
Basiswert	DAX® 30	EURO STOXX® 50

PERFORMANCE-CHECK

+++ Long/Short +++ Market Neutral +++ Multi Strategy +++ Global CTA +++ Fixed In

Erfolgreiche Hedgefonds-Investments

Mit seinen sieben Zertifikaten auf Hedgefonds-Indizes, deren Zusammensetzung von der Firma Harcourt bestritten wird (wir berichteten in den vergangenen sechs Ausgaben), hat Vontobel eine höchst erfolgreiche Gruppe von alternativen Investments an den Markt gebracht. Die am 01.09.06 (Belmont Lux Asia am 09.01.07) emittierten Zertifikate haben unter äußerst geringen Schwankungen zum Teil bereits eine zweistellige Performance aufgebaut. Zwischenzeitlich nennenswert sinkende Kurse waren bisher ausschließlich beim Global CTA und beim Natural Resources Index-Zertifikat zu beobachten.

Hedgefonds Open End Index-Zert.	WKN	Kurs
Belmont Lux Fixed Income	BVT45Z	106,90
Belmont Lux Market Neutral	BVT450	109,60
Belmont Lux Multi Strategy	BVT451	109,50
Belmont Lux Long Short	BVT452	112,40
Belmont Lux Global CTA	BVT453	106,60
Belmont Lux Natural Resources	BVT454	106,30
Belmont Lux Asia	BVT6E2	105,90

Emissionen am 01.09.06 (BVT6E2 am 09.01.07) zu 101,50 EUR
Daten Stand 27.04.07, aktuelle Kurse www.derinet.de

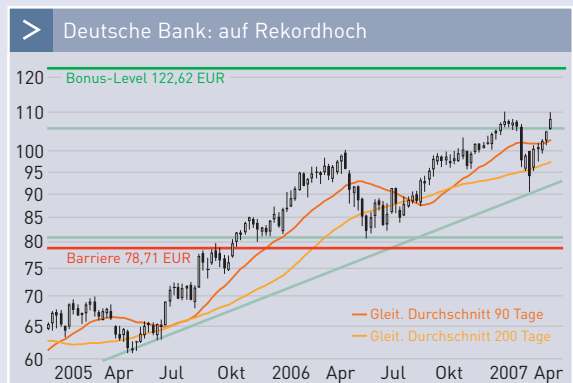
Die Experten-Kolumne für attraktive Anlage-Ideen mit Zertifikaten

Investment-Chancen im Fokus

Das Fusions- und Übernahmekarusell im Finanzsektor nimmt Fahrt auf. Während in den USA zuletzt der 25 Mrd. US-Dollar schwere Kauf von Sallie Mae, des größten Kreditgebers für Studenten, durch JPMorgan Chase, Bank of America sowie zwei Investmentfonds bekanntgegeben wurde, tobt in Europa der Kampf um die niederländische ABN Amro. Barclays möchte sich die 183-jährige Traditionsbank alleine einverleiben und muss sich gegen ein Konsortium aus der Royal Bank of Scotland, der spanischen Bank Santander und der niederländisch-belgischen Fortis behaupten. Dieses Dreiergestirn will ABN Amro zerschlagen und unter sich aufteilen. Damit wird ein neues Kapitel beim Thema Übernahmen aufgeschlagen. Denn bisher traten eher Hedgefonds in Konsortien auf, um volumenstarke Käufe zu stemmen. Nun aber verfolgen erstmals drei Banken eine solche Strategie und schrecken dadurch auch große Adressen auf. Plötzlich könnte ebenso ein Platzhirsch wie die Deutsche Bank zum Übernahmeziel einer Gruppe aus vergleichsweise kleinen Instituten werden. Die Aktienkursentwicklungen im Bankensektor werden durch diese Überlegung angeheizt.

Derweil präsentiert sich die Deutsche Bank durch die Umstellung des 2006er Jahresabschlusses von der US-Rechnungslegung US-GAAP auf den internationalen Standard IFRS noch profitabler. Der Jahresüberschuss fällt mit 6,07 Mrd. Euro um 84 Mio. Euro höher aus. Und auch das Ziel einer Eigenkapitalrendite von 25 Prozent vor Steuern wird nun noch deutlicher übertroffen. Die neue Rechnungslegung hievt diese Kennzahl um 2,4 Prozentpunkte auf 32,8 Prozent nach oben.

Charttechnisch präsentiert sich die Deutsche Bank Aktie in bester Laune. Im Februar gelang die Etablierung im Bereich neuer historischer Höchststände oberhalb des alten Rekords aus dem Jahr 2001 bei 105,70 Euro zwar zunächst nicht. Nach der fast punktgenauen Korrektur bis zur langfristigen Aufwärtstrendlinie seit März 2003 wurde aber wieder viel positive Dynamik entwickelt, so dass



Steckbrief	Basiswert:	Deutsche Bank
	Typ:	Bonus ^{Cap} Zertifikat
	WKN / ISIN:	BVT4J9 / DE000BVT4J96
	Laufzeitende:	14.07.2008
	Barriere:	78,71 Euro
	Bonus-Level:	122,62 Euro
	Höchstbetrag:	122,62 Euro
	Bezugsverh.:	1 : 1
Kurs:	110,47 Euro (Stand 26.04.07) aktueller Preis auf www.derinet.de	
Max. Rendite:	8,82% p.a.	

mittlerweile erneut die Bestätigung neuer Rekordhochs auf der Agenda steht. Unterstützungen finden sich bei ca. 90 Euro und knapp unter 81 Euro.

Mit dem oben aufgeführten Bonus^{Cap} Zertifikat lässt sich auf Sicht von etwa 15 Monaten vortrefflich von einer weitgehend stabilen Entwicklung der Deutschen Bank Aktie profitieren. Bis zum 14.07.2008 darf der Titel lediglich niemals auf oder unter die Barriere von 78,71 Euro sinken. Dieses Niveau liegt leicht unterhalb der 81er Unterstützung und bietet ausgehend vom aktuellen Aktienkurs gut 27 Prozent Risikopuffer. Bleibt die Barriere unverletzt, wird unabhängig vom Aktienkurs am Laufzeitende der Bonus-Level von 122,62 Euro pro Zertifikat ausgezahlt. Gegenüber dem derzeitigen Kaufpreis von 110,47 Euro winken somit 10,90 Prozent Performance bzw. p.a. 8,82 Prozent Rendite. Ausschließlich nach einer Berührung oder Unterschreitung der Barriere drohen am Ende Verluste. Dann wäre der Zertifikatswert allein vom Aktienkurs abhängig, wobei die Obergrenze beim Höchstbetrag von 122,62 Euro in jedem Fall gilt.

Rainer Lietemeyer

Sparkasse Osnabrück
Private Banking

„Das Thema Übernahmen heizt die Aktienkurse im Finanzsektor an. Für hohe Renditen mit Bonus^{Cap} Zertifikaten genügt bereits ein einigermaßen stabiler Aktientrend.“

