

mehrwert

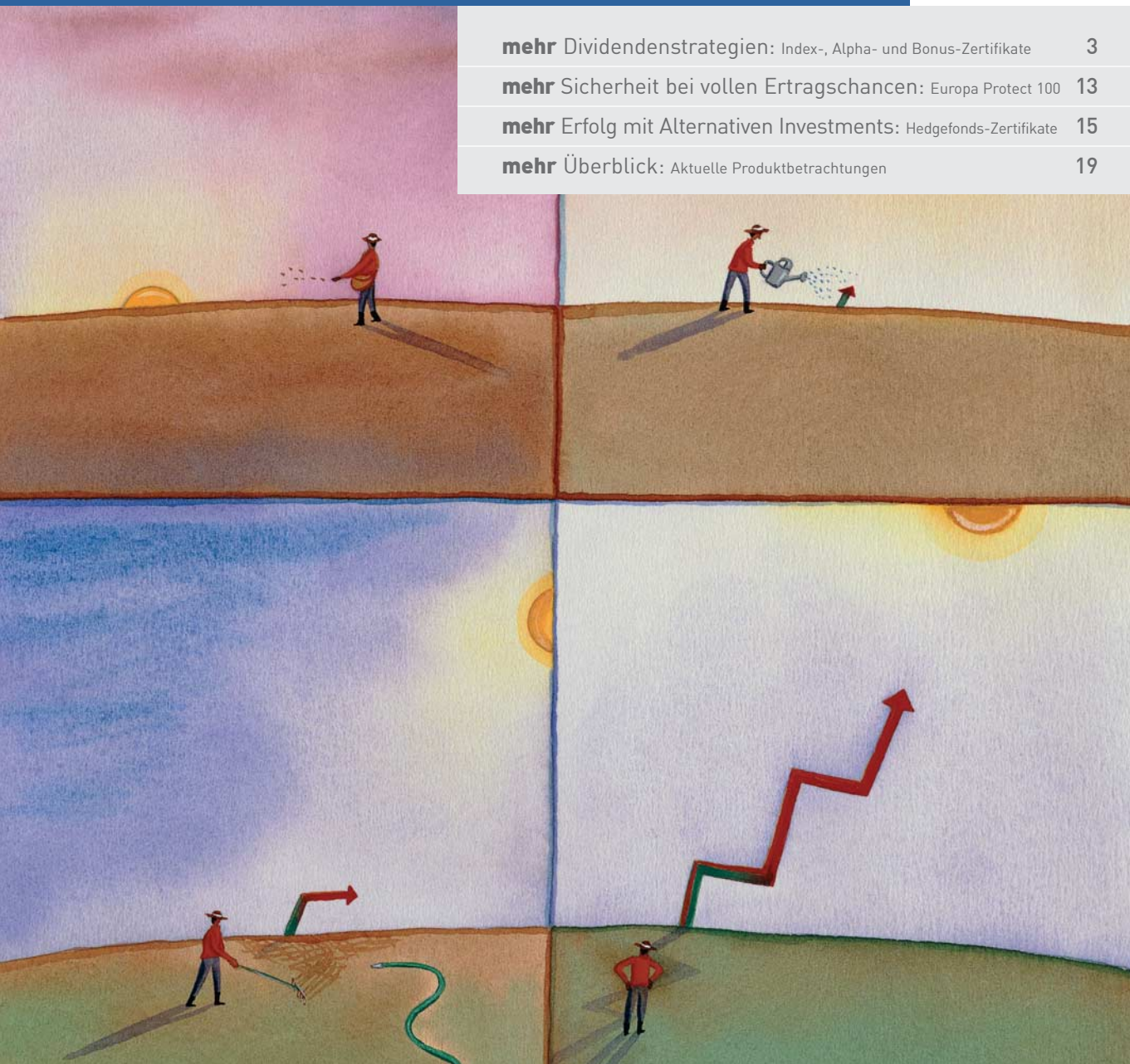
ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE



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 Dividendenstrategien: Index-, Alpha- und Bonus-Zertifikate	3
mehr Sicherheit bei vollen Ertragschancen: Europa Protect 100	13
mehr Erfolg mit Alternativen Investments: Hedgefonds-Zertifikate	15
mehr Überblick: Aktuelle Produktbetrachtungen	19



Konzepte zur Ausnutzung der Dividendenrekorde

Index-, Alpha- und Bonus-Zertifikate - Seite 03

Liebe Leserin, lieber Leser,

mit einem Kursfeuerwerk konnten die großen Aktienindizes an den ersten Handelstagen des neuen Jahres zwar nicht aufwarten. Der positiven Stimmung hat dies jedoch bisher keinen Abbruch getan. Nach einer etwas "holprigen" ersten Woche bewegte sich der Dow Jones® bereits wieder auf neue Allzeithochs zu und der DAX® knackte die Marke von 6.700 Punkten. Viele Marktbeobachter sehen im Verhalten des deutschen Standardwerte-Index an diesem charttechnischen Widerstand ein entscheidendes Indiz für die Tendenz der nächsten Wochen und Monate.

Im mehrwert Journal wollen wir diesmal einen Fokus auf das Thema Dividenden legen. Die Unternehmensgewinne befinden sich auf Rekordniveau und die Konzerne zeigen sich mit ihren Gewinnausschüttungen sehr spendabel. Dementsprechend hoch sind die Erwartungen. 21,5 Mrd. Euro sollen allein die 30 DAX®-Werte in diesem Jahr an ihre Aktionäre überweisen. Da liegt die Frage nahe, wie Anleger strategisch von einem derart erfreulichen Umfeld profitieren können. Zertifikate bieten hier-

Sebastian Schmidt

Chefredakteur
mehrwert Journal

"Von den Rekord-Dividenden deutscher und europäischer Unternehmen können Anleger mit Zertifikaten auf verschiedenen Wegen profitieren."



für verschiedenste Möglichkeiten. Drei Ansätze wollen wir näher betrachten, darunter auch eine Überlegung, die nicht nur für optimistische Beobachter der Dividendenflut interessant sein könnte. Aber auch im Bereich klassischer Bluechip-Investments bezogen auf den EURO STOXX® 50 liefert Vontobel ein neues Instrument. Die volle Partizipation an den Index-Gewinnen bei ausgeschlossenen Verlustrisiken am Laufzeitende stehen hierbei auf der Agenda (siehe S. 13 f.).

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

Ihr

Sebastian Schmidt, Chefredakteur

Wichtige Termine in den kommenden Wochen

- | | | | |
|----------|--|----------|---|
| 25.01.07 | Deutschland: ifo Geschäftsklimaindex Januar | 13.02.07 | USA: Handelsbilanz Dezember |
| 25.01.07 | Siemens: Hauptvers. und Bericht 1. Q. 06/07 | 13.02.07 | Thyssen Krupp: Bericht 1. Quartal 06/07 |
| 29.01.07 | Infineon: Bericht 1. Quartal 06/07 | 13.02.07 | UBS: Bericht 4. Quartal 2006 |
| 31.01.07 | EU: Vorabschätzung Inflation Eurozone Jan. | 14.02.07 | USA: Einzelhandelsums. Jan., Lagerbest. Dez. |
| 31.01.07 | USA: Federal Reserve Bank Sitzungsergebnis | 14.02.07 | DaimlerChrysler: Jahrespressekonferenz 2006 |
| 01.02.07 | Royal Dutch/Shell: Bericht 4. Quartal 2006 | 14.02.07 | Commerzbank: Jahrespressekonferenz 2006 |
| 01.02.07 | Deutsche Bank: vorläufiges Ergebnis 2006 | 15.02.07 | USA: Industrieprod./Kapazitätsauslastung Jan. |
| 01.02.07 | USA: ISM Index Januar | 15.02.07 | Credit Suisse: Jahresergebnis 2006 |
| 02.02.07 | USA: Arbeitslosenquote Januar | 15.02.07 | ING Groep: Jahresergebnis 2006 |
| 07.02.07 | Roche: Jahresergebnis 2006 | 16.02.07 | USA: Verbraucherstimmung Uni Michigan Feb. |
| 12.02.07 | USA: Staatshaushalt Januar | 19.02.07 | USA: Feiertag, Börse geschlossen |
| 13.02.07 | Deutschland: ZEW Konjunkturerwartung Feb. | 21.02.07 | USA: Verbr.preise Jan., FOMC Sitzungsprotokoll |

Impressum

Redaktionsschluss: 19.01.2007 **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: eveniat 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.

Konzepte zur Ausnutzung der Dividendenrekorde

Im Jahr 2007 werden deutsche und europäische Unternehmen mit einem neuen Spitzenwert der insgesamt verteilten Dividendensumme glänzen. Zertifikate-Anleger können derweil zu innovativen Lösungen greifen, um die Dividendenstärke der Konzerne strategisch zu nutzen.

Dividendenstrategie ISeite 05

Markttrend + Outperformance dividendenstarker Aktien

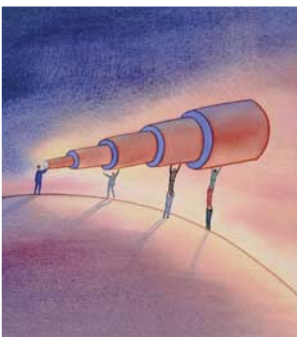
Portfolios aus Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen ermöglichen eine langfristige Outperformance zum breiten Marktdurchschnitt. Wer auf dieses Konzept setzen möchte und von einer weiterhin positiven Börsentendenz ausgeht, findet im Partizipations-Zertifikat auf den EURO STOXX Select Dividend® 30 Index ein besonders aussichtsreiches Investment.



Dividendenstrategie IISeite 07

Marktneutral von den Dividenden-Stars profitieren

Der Performance-Vorsprung dividendenstarker Aktien und die höhere Dividendenrendite gegenüber dem Gesamtmarkt bieten isoliert betrachtet hohe Gewinnchancen. Beim neuen Vontobel Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikat zählt ausschließlich die Performance-Differenz, die der EURO STOXX Select Dividend® 30 TR Index im Vergleich zum EURO STOXX® 50 TR Index erzielt.



Dividendenstrategie IIISeite 10

Die hohen Dividendenertwartungen jetzt sichern

Die Attraktivität der Parameterausstattung von Bonus-Zertifikaten ist stark von den erwarteten Dividendenausschüttungen des Basiswertes abhängig. Derzeit sind die Konditionen vielfach besonders reizvoll.

Während man sich in den USA um die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sorgt, liefert die europäische Konjunktur positive Signale. Und sogar in Deutschland gewinnt der Aufschwung an Fahrt. Die Konzerne verbuchen Rekordgewinne und beteiligen ihre Aktionäre daran mit hohen Dividendenausschüttungen.

Allein die 30 im DAX® repräsentierten Konzerne werden in 2007 für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 nach Schätzung der Landesbank Baden Württemberg und des Handelsblatts den bisher nie erreichten Wert von 21,5 Mrd. Euro auf die Depots ihrer Anteilseigner überweisen. Gegenüber dem Jahr 2004 wird sich die Dividendensumme damit mehr als verdoppeln. Während dabei die Deutsche Telekom mit allein 3,5 Mrd. Euro ihre Position als größter Dividendenzahler trotz sinkender Erträge behauptet, erhöhen getrieben von sprudelnden Spitzengewinnen zahlreiche Unternehmen ihre Ausschüttungen. So wird bei RWE eine nahezu verdoppelte

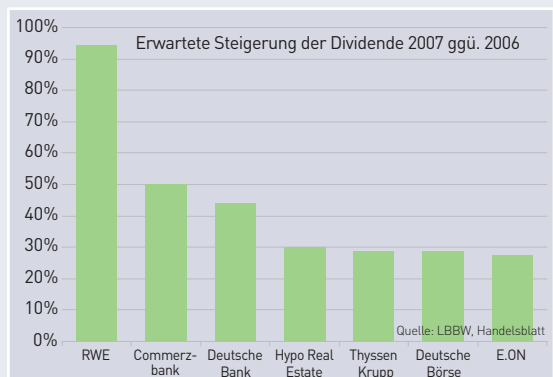
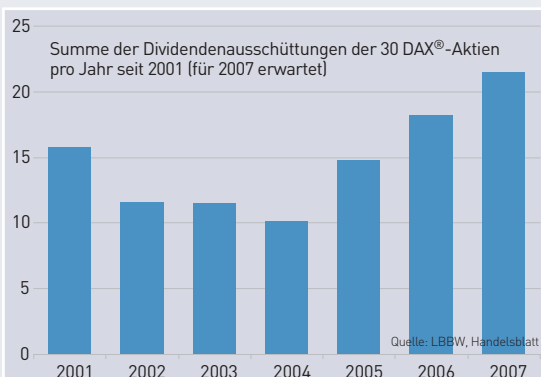
Dividende im Vergleich zum Vorjahr erwartet. Und sechs weitere DAX®-Titel stellen Steigerungen von knapp 30 bis 50 Prozent in Aussicht.

Viele Zertifikatestrukturen nutzen die Dividendenzahlungen der Basiswerte, um optimierte Chance/Risiko-Profile im Vergleich zu direkten Aktieninvestments darzustellen. Die Ausstattungsparameter von Bonus- und Outperformance-Zertifikaten fallen beispielsweise umso attraktiver aus, je spendabler sich die betreffenden Unternehmen mit ihren erwarteten Gewinnausschüttungen zeigen. Zudem ermöglichen dividendenbezogene Mechanismen bei der Aktienselektion die Erzielung langfristig hoher Überrenditen zum Gesamtmarkt. Auf Basis dieser Beobachtung lassen sich aussichtsreiche Investmentstrategien konstruieren. In den folgenden Artikeln wollen wir drei interessante Ansätze herausgreifen, mit denen Zertifikate-Anleger die Dividendenrekorde europäischer Unternehmen mit hohen Performance-Chancen ausschöpfen können.

Dividendenzahlungen der 30 DAX®-Aktien

Insgesamt werden die 30 größten deutschen Standardwerte im Jahr 2007 voraussichtlich die Rekordsumme von über 21 Mrd. Euro an ihre Aktionäre als Gewinnbeteiligung ausschütten. Die Dividendensumme ist damit doppelt so hoch wie noch im Jahr

2004. Einzelnen betrachtet stellen sieben Konzerne besonders starke Anhebungen ihrer Dividende für das Geschäftsjahr 2006, zahlbar in 2007 in Aussicht. RWE will seine Anteilseigner sogar mit einem beinahe verdoppelten Geldsegen beglücken.





Eine lange erfolgreich etablierte und vielfach empirisch untersuchte Strategie zum Aufbau von Aktienportfolios besteht in der Selektion von Titeln mit einer besonders hohen Dividendenrendite. Zum Vergleichsmarkt lassen sich damit langfristig reizvolle Überrenditen erzielen. Der EURO STOXX

Dividendenstrategie I

Markttrend + Outperformance dividendenstarker Aktien

Mit einem Portfolio aus den dividendenstärksten Aktien eines Marktes setzt der Anleger einerseits auf einen allgemein positiven Börsentrend. Zudem winkt aber eine langfristige Outperformance gegenüber dem breiten Marktdurchschnitt. Dieser Aspekt wurde in Studien untersucht und ist vielfach praxiserprobt. Wer einer solchen Strategie folgen wollte, musste allerdings noch vor wenigen Jahren selbst tätig werden. Der Aufwand für die Auswahl der Einzelwerte, wiederkehrende Transaktionskosten bei Umschichtungen und ein erhebliches Mindestkapital zum Kauf zahlreicher

Select Dividend® 30 Index bietet hierfür ein Paradebeispiel und ist seit Sommer 2005 über ein Open End Index-Zertifikat von Vontobel investierbar.

Ausgangspunkt
europäische Unternehmen
Dow Jones STOXX® 600

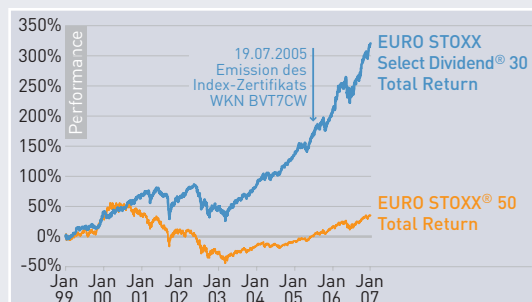
↓
Unternehmen der Eurozone
Dow Jones EURO STOXX®

- ▶ 50 größte Unternehmen der Eurozone
Dow Jones EURO STOXX® 50
- ▶ 30 Titel nach Dividenden-Auswahlstrategie
Dow Jones EURO STOXX Select Dividend® 30

Vom marktbreiten STOXX® 600 zum Strategie-Index EURO STOXX Select Dividend® 30

Das Universum der vom Anbieter STOXX Limited berechneten Indizes bildet der Dow Jones STOXX® 600, in dem die 600 größten europäischen Aktientitel zusammengefasst sind. Der Dow Jones EURO STOXX® selektiert daraus die bedeutendsten Unternehmen der Eurozone. Und als viel beachteter europäischer Leitindex enthält der Dow Jones EURO STOXX® 50 als weitere Verfeinerung die 50 gemessen an der Marktkapitalisierung der frei handelbaren Aktien größten Einzelwerte. Auch der Strategie-Index Dow Jones EURO STOXX Select Dividend® 30 wird aus dem Dow Jones EURO STOXX® gespeist und umfasst die 30 Aktien mit der höchsten Dividendenrendite, wobei die Gewinnausschüttungen der ausgewählten Unternehmen in den vergangenen fünf Jahren zumindest konstant geblieben sein müssen und die Ausschüttungsquote nicht über 60 Prozent liegen durfte. Die 30 Einzeltitel werden basierend auf der Dividendenrendite im Index gewichtet, während die Neuanpassung des Spezial-Barometers einmal jährlich im März erfolgt.

Mit diesem Vorgehen hat der EURO STOXX Select Dividend® 30 in den vergangenen Jahren eine hohe Outperformance zum EURO STOXX® 50 aufgebaut. Beide Indizes sind unten in der Total Return-Variante, also inklusive Dividendenzahlungen, dargestellt. Seit 19.07.2005 können Anleger mit dem nebenstehenden Index-Zertifikat von der Wertentwicklung des EURO STOXX Select Dividend® 30 Total Return profitieren.



Aktienpositionen waren hierbei unvermeidlich. Doch diese Zeiten sind mit dem Siegeszug der Zertifikate und zunehmend innovativ agierenden Indexanbietern glücklicherweise vorbei.

STOXX Limited hat im Jahr 2005 einen der aussichtsreichsten Dividendenstrategie-Indizes aufgelegt. Denn nach der Systematik (siehe links) können aus dem sehr breit aufgestellten EURO STOXX® Index mit über 300 Komponenten auch Qualitätswerte der zweiten Reihe ausgewählt werden. Ferner setzt das Konzept des EURO STOXX Select Dividend® 30 Index nicht allein auf die Dividendenrendite, sondern auch auf die Ertragsqualität als Selektionskriterium.

Das Ergebnis des Vorgehens kann sich sehen lassen. Der zum Teil zurückgerechnete Kursverlauf des Strategie-Index in der Total Return-Variante weist seit 1999 eine Performance von rund 320 Prozent aus. Seit 19.07.2005 ist der EURO STOXX Select Dividend® 30 über ein Open End Index-Zertifikat von Vontobel investierbar. Die seither erzielte Zertifikats-Performance beläuft sich bereits auf knapp 55 Prozent. Zum Vergleich: Der EURO STOXX® 50 Total Return hat im gleichen Zeitraum "nur" um 30 Prozent zugelegt.

Steckbrief	Name:	Voncert Open End auf den EURO STOXX Select Dividend® 30 Index (Total Return)
	Basiswert:	EURO STOXX Select Dividend® 30 Index (Total Return)
	WKN / ISIN:	BVT7CW / DE000BVT7CW4
	Bezugsv.:	0,01
	Laufzeit:	Open End
	Manag.geb.:	0,30 Prozent p.a.
	Dividenden:	im Total Return-Index enthalten
	Kurs:	43,95 Euro (Stand 17.01.07)



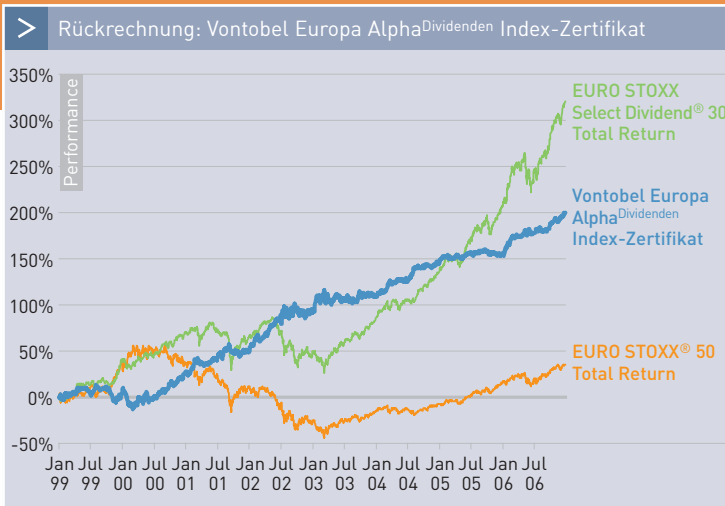
Dividendenstrategie II

Marktneutral von den Dividenden-Stars profitieren

Der EURO STOXX Select Dividend® 30 TR Index kann mit seiner Fokussierung auf die dividendenstärksten Titel des breit gestreuten EURO STOXX® auf eine beeindruckende Performance im Kursverlauf seit 1999 verweisen. Die jährliche Rendite belief sich auf fast 20 Prozent. Demgegenüber kann der europäische Leitindex EURO STOXX® 50 TR im gleichen Zeitraum nur eine magere Rendite von 3,9 Prozent p.a. in die Waagschale legen.

Allerdings bedeutet dieser klare Ausgang des Index-Vergleichs nicht etwa, dass die Dividendenstrategie keine Verlustgefahren beinhalten würde. Schließlich handelt es sich um eine Zusammenstellung von Aktien, die im Zuge einer allgemein schwachen Börsentendenz mit dem Gesamtmarkt leiden würden. Betrachtet man beim EURO STOXX Select Dividend® 30 TR die "Drawdowns", also die Rückschläge ausgehend

Als Aktienbarometer setzt der EURO STOXX Select Dividend® 30 Index neben einer Outperformance zum breiten Markt auch auf eine allgemein positive Börsentendenz. Wer die hiermit verbundenen Risiken eines Stimmungsumschwungs nicht tragen möchte, kann ab Februar mit dem Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikat ein marktneutrales Dividendenstrategie-Investment nutzen.



Die Zeitreihe des EURO STOXX Select Dividend® 30 Index wird von STOXX Limited bis 1999 zurückreichend angeboten. Für diesen Zeitraum der vergangenen acht Jahre lässt sich somit auch die theoretisch erzielte Wertentwicklung des neuen Vontobel Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikats rückwirkend verfolgen. Eine Performance von 200 Prozent wäre hier erzielbar gewesen. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von 14,75 Prozent. Auffällig sind die gleichmäßige Entwicklung und vor allem auch die positiven Ergebnisse während der Börsenbaisse von März 2000 bis März 2003. Daran wird die Marktneutralität des Konzepts deutlich. Nur als im Jahr 1999 und noch kurz nach dem Jahrtausendwechsel die

Internet-Euphorie zu irrationalem Anlegerverhalten führte, hätte das VEAD Index-Zertifikat seine bisher einzige nennenswerte Schwächephase durchlaufen. Damals waren Value-Aktien mit hohen Dividendenrenditen nicht "in", so dass der EURO STOXX Select Dividend® 30 gegenüber dem Gesamtmarkt, gemessen am EURO STOXX® 50, schlechter abschnitt. Danach haben die Dividenden-Stars ihre Outperformance jedoch fast kontinuierlich ausgebaut.

vom zuletzt erreichten Maximalwert, so fallen im September 2001 sowie von September 2002 bis März 2003 durchaus kräftige Negativrekorde von -20 bis -30 Prozent auf. Gleichzeitig und noch lange darüber hinaus lag der EURO STOXX® 50 TR allerdings um 40 bis mehr als 60 Prozent unter Wasser. Und genau an dieser Stelle kann der Dividenden-Index schon wieder punkten. Eine Outperformance zum Marktdurchschnitt, im Fachjargon ein positives "Alpha", wurde nämlich nicht nur in guten, sondern auch in schwachen Börsenzeiten aufgebaut.

Was liegt also näher, als das Alpha in Form der fortlaufenden Performance-Differenz der beiden Indizes zu isolieren und in einem eigenen Zertifikat abzubilden? Vontobel geht genau diesen Schritt und bietet noch bis zum 02. Februar das Vontobel Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikat zur Zeichnung an. Danach ist das Papier ab 05. Februar jederzeit liquide an den Börsen Frankfurt (Smart Trading) und Stuttgart (EUWAX®) handelbar. Als Basiswert des einfachen Partizipationspapiers dient der Vontobel Europa Alpha^{Dividenden} (VEAD) Index, der am 02.02.07 mit einem Wert von 100 Euro startet. Jedes Zertifikat bezieht sich auf einen Indexanteil. Dort arbeitet eine Kaufposition im EURO STOXX Select Dividend® 30 TR Index gegen eine betragsgleiche Verkaufposi-

tion im EURO STOXX® 50 TR Index. Der allgemeine Markttrend beeinflusst somit die Entwicklung des VEAD Index nicht. Die Marktneutralität wird halbjährlich (am dritten Freitag im Februar und August) durch eine erneut betragsgleiche Gewichtung der beiden Komponenten im VEAD Index wiederhergestellt.

Drei Fragen an Christine Dillinger

mehrwert: Es gibt einen neuen "Alpha-Sprössling". Scheinbar finden Ihre marktneutralen Zertifikate viel Zuspruch...

Dillinger: Wir bemühen uns, auf die Wünsche unserer Kunden optimal zu reagieren. Und es ist offensichtlich, dass Positionen zur Generierung von Alpha in modernen Portfolios eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Neben den erfolgreichen marktneutralen Papieren auf Basis unserer Sector Rotation Zertifikate haben wir daher auch einen sehr aussichtsreichen Strategie-Index eines großen Indexanbieters hergenommen, um das dort entstehende Alpha für unsere Kunden isoliert darzustellen.

mehrwert: Die Rückrechnung des Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikats zeigt eine sehr gleichmäßige Performance-Entwicklung. Sind Sie hier auf ein Perpetuum mobile gestoßen?

Die Zielsetzung der Struktur besteht folglich in einer langfristigen Outperformance des EURO STOXX Select Dividend® 30 TR gegenüber dem EURO STOXX® 50 TR, um marktneutrale Erträge (Alpha) zu generieren. Als weitere Ertragskomponente wirkt die höhere Dividendenrendite des selektiven Aktien-Barometers zur europäischen Benchmark im VEAD Index.

Das Alpha-Zertifikat ist wohlgermerkt nicht als Ersatz für ein Investment im EURO STOXX Select Dividend® 30 Index-Zertifikat gedacht. Zwischen den beiden Instrumenten ist anhand der Anlagemotivation und im Portfolio-Zusammenhang zu unterscheiden. Wer fest von einem weiterhin positiven Börsentrend ausgeht, ist im Aktieninvestment gut aufgehoben. Denn neben der Chance auf eine Überrendite der Dividenden-Stars wird hier auch die allgemeine Marktpowerformance erwirtschaftet. Auf diese verzichtet der Käufer des Europa Alpha^{Dividenden} Zertifikats ganz bewusst. Dahinter kann der Wunsch stehen marktneutral zu agieren, weil ein Stimmungsumschwung an der Börse für wahrscheinlich gehalten wird, wäh-

Steckbrief

Name:	Vontobel Europa Alpha ^{Dividenden} Index-Zertifikat
WKN/ISIN:	BVT6E3 / DE000BVTE32
Zeichnung:	bis 02.02.2007 (12:00 Uhr)
Emission:	05.02.2007
Typ:	Index-Zertifikat
Laufzeit:	Open End
Basiswert:	Vontobel Europa Alpha ^{Dividenden} (VEAD) Index
Bezugsverh.:	1 : 1
Emissionskurs:	101,50 Euro (inkl. 1,50 Euro Ausgabeaufschlag)

rend jedoch den dividendenstarken Aktien weiterhin eine bessere Wertentwicklung zugetraut wird. Wie eingangs gezeigt wurde, kann sich diese auch in einer Börsenbaisse ergeben und dem VEAD Index-Zertifikat entsprechende Gewinne beschern. Zudem bietet das Alpha-Papier unabhängig von der allgemeinen Markterwartung eine sinnvolle Beimischung im Depot. Wenn dessen Zusammensetzung etwa einen starken Schwerpunkt in aktienbezogenen Positionen aufweist, kann eine zusätzliche Diversifizierung mit dem marktneutralen Investment zur langfristigen Rendite/Risiko-Optimierung beitragen.

Christine Dillinger

Leiterin Advisory
Derivatives Deutschland
bei Vontobel

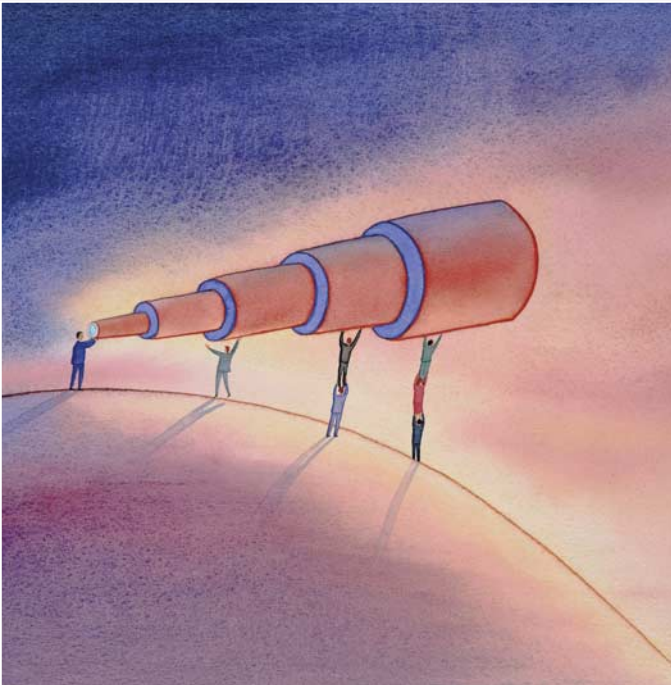
„Das VEAD Index-Zertifikat kann als marktneutrale Depotbeimischung langfristig sehr wertvolle Dienste leisten.“



Dillinger: Die seit 1999 theoretisch erzielte Rendite von 14,75 Prozent p.a. ist tatsächlich reizvoll. Man darf aber nie die Risiken aus den Augen verlieren. Dass Portfolios aus Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen langfristig eine Outperformance zum breiten Marktdurchschnitt erzielen, ist zwar weitgehend unbestritten. Dennoch gibt es für die Zukunft keine Garantie. Auch in der Rückrechnung sehen Sie, dass das Europa Alpha^{Dividenden} Index-Zertifikat beispielsweise zwischen Januar 1999 und Juli 2000 keinen Ertrag erwirtschaftet hätte. In dieser Zeit wurden dividendenarme, aber wachstumsstarke Unternehmen den ertragskräftigen Substanzwerten vorgezogen. Doch dieser Fehler rächte sich ja wenig später deutlich.

mehrwert: Für wen ist das Zertifikat geeignet?

Dillinger: Grundsätzlich ist das Zertifikat für jeden Anleger geeignet, der nicht völlig risikoavers ist. Speziell dürften aber Investoren, deren Depot-Mix stark auf den allgemein positiven Markttrend fokussiert ist, in diesem marktneutralen Papier eine sinnvolle Bereicherung ihres Portfolios finden.



Die mit dem Basiswert zusammenhängenden Dividendenzahlungen bilden bei vielen Zertifikatetypen einen entscheidenden Konstruktionsbestandteil. Indem die Gewinnausschüttungen des betreffenden Unternehmens dem Emittenten zufließen, kann dieser daraus ein optimiertes Chance/Risiko-Profil im Vergleich zum Aktien-Direktinvestment realisieren. Und je höher die Dividendenzahlungen ausfallen, desto mehr Spielraum besteht natürlich für die Fixierung attraktiver Produktparameter.

Dividendenstrategie III

Die hohen Dividenden- erwartungen jetzt sichern

Mit der angekündigten Streichung der Dividendenzahlung für 2006 hat der Fall TUI gezeigt, dass die erwarteten Gewinnausschüttungen der Unternehmen keinesfalls garantiert sind. Mit Bonus-Zertifikaten lassen sich die in Aussicht stehenden Dividenden schon jetzt sichern. Das Risiko sinkender Zahlungen wird so ganz elegant auf den Emittenten abgewälzt.

Sehr deutlich wird das bei Bonus-Zertifikaten. Bei starken Kursgewinnen des Basiswertes bis über den Bonus-Level hinaus oder nach einer Barrieren-Verletzung sind diese Papiere am Laufzeitende wertgleich mit der zugrunde liegenden Aktie. Die Chancen und Risiken stimmen in diesen Szenarien also mit dem Direktinvestment überein. Auf die Dividendenzahlungen des Basiswertes verzichtet der Anleger jedoch. Davon wird der Bonus-Mechanismus finanziert, der im seitwärts, leicht aufwärts oder

Neu am Markt: Bonus-Zertifikate auf ausgewählte Aktien										
Stand: 15.01.07										
Basiswert	Kurs Basiswert	Ratio	Barriere	Bonus-Level	Laufzeit bis	WKN	Briefkurs Zert.	Bonus-Rend. ¹	Barr.abst. ²	
Allianz	156,75 EUR	1	125,50 EUR	179,20 EUR	19.12.08	BVT6FV	156,78 EUR	14,30%	19,94%	
BASF	73,89 EUR	1	58,40 EUR	84,00 EUR	19.12.08	BVT6FW	74,03 EUR	13,47%	20,96%	
Bayer	43,01 EUR	1	32,30 EUR	48,00 EUR	19.12.08	BVT6FX	43,46 EUR	10,45%	24,90%	
BMW	44,05 EUR	1	34,60 EUR	46,30 EUR	19.12.08	BVT6FY	44,09 EUR	5,01%	21,45%	
Commerzbank	31,64 EUR	1	23,80 EUR	35,90 EUR	19.12.08	BVT6FZ	31,69 EUR	13,28%	24,78%	
DaimlerChrysler	47,04 EUR	1	37,10 EUR	59,30 EUR	19.12.08	BVT6F0	47,46 EUR	24,95%	21,13%	
Deutsche Bank	104,79 EUR	1	81,40 EUR	125,70 EUR	19.12.08	BVT6F1	104,97 EUR	19,75%	22,32%	
Deutsche Telekom	14,73 EUR	1	11,70 EUR	19,60 EUR	19.12.08	BVT6F2	14,83 EUR	32,16%	20,57%	
E.ON	100,42 EUR	1	78,90 EUR	123,70 EUR	19.12.08	BVT6F3	101,40 EUR	21,99%	21,43%	
KPN	11,43 EUR	1	9,10 EUR	15,40 EUR	19.12.08	BVT6F4	11,48 EUR	34,15%	20,38%	
Lufthansa	22,27 EUR	1	17,90 EUR	25,80 EUR	19.12.08	BVT6F5	22,14 EUR	16,53%	19,62%	
Münchener Rück	129,68 EUR	1	104,15 EUR	159,10 EUR	19.12.08	BVT6F6	130,12 EUR	22,27%	19,69%	
Philips	28,99 EUR	1	22,40 EUR	30,60 EUR	19.12.08	BVT6F7	28,98 EUR	5,59%	22,73%	
Royal Dutch Shell	26,37 EUR	1	20,65 EUR	31,10 EUR	19.12.08	BVT6F8	26,55 EUR	17,14%	21,69%	
RWE	82,21 EUR	1	64,90 EUR	108,60 EUR	19.12.08	BVT6F9	83,68 EUR	29,78%	21,06%	
Telefonica	16,93 EUR	1	13,60 EUR	19,70 EUR	19.12.08	BVT6GA	16,85 EUR	16,91%	19,67%	
TOTAL	52,40 EUR	1	42,40 EUR	63,90 EUR	19.12.08	BVT6GB	52,30 EUR	22,18%	19,08%	
Unilever	20,89 EUR	1	16,40 EUR	23,80 EUR	19.12.08	BVT6GC	20,80 EUR	14,42%	21,49%	
Volkswagen	84,58 EUR	1	68,90 EUR	96,70 EUR	19.12.08	BVT6GD	84,46 EUR	14,49%	18,54%	

¹Bonus-Rendite in %: Diese Performance erzielt das Zertifikat am Laufzeitende, wenn der Bonus-Level zur Auszahlung kommt.
²Barrieren-Abstand in %: Prozentualer Abstand zwischen dem aktuellen Kurs des Basiswertes und der Barriere
Aktuelle Kursinformationen und Kennzahlen erhalten Sie auf der Internetseite des Emittenten der aufgeführten Papiere (Vontobel): www.derinet.de

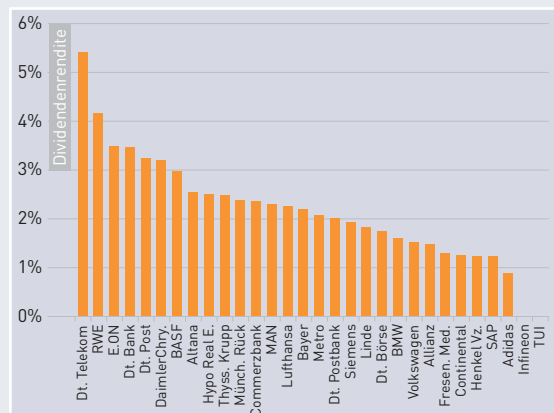
leicht abwärts gerichteten Markt einen Risikopuffer und erhöhte Ertragschancen liefert. Wurde die Barriere nämlich während der Laufzeit nie vom Aktienkurs berührt oder unterschritten, kommt am Ende mindestens der Bonus-Level zur Auszahlung und beschert dem Investor eine entsprechende Bonus-Rendite.

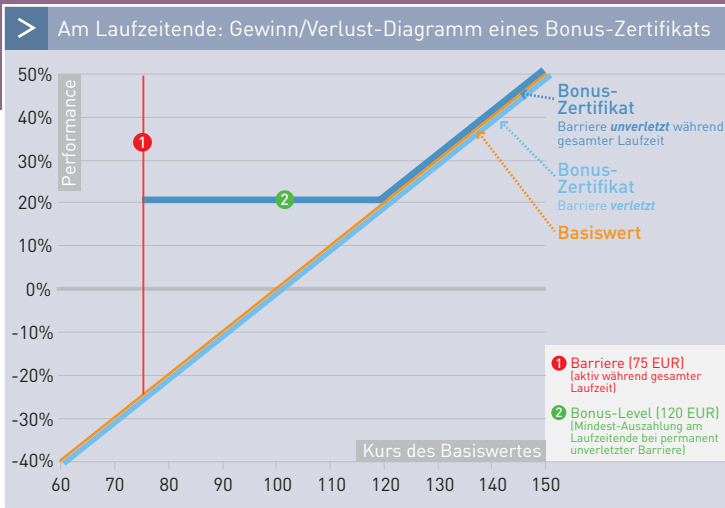
Der Emittent übernimmt bei der Auflage eines Bonus-Zertifikats ein Dividendenrisiko. Schließlich muss er in die Zukunft blicken, um die Produktparameter fest-

zulegen. Die Markterwartungen zu den künftigen Dividendenzahlungen der Unternehmen verraten, welche Ausschüttungen der Basiswert während der Laufzeit vermutlich liefern wird. Darauf basierend werden Bonus-Level und Barriere festgelegt. Sollte sich das betreffende Unternehmen künftig jedoch in Sparsamkeit üben und die Aktionäre mit unerwartet niedrigen Gewinnanteilen abspeisen, kann der Emittent der Bonus-Zertifikate dies nur hinnehmen. Auch wenn die attraktiven Produktparameter

Erwartete Dividendenrenditen der 30 DAX®-Aktien für 2007

Dass die Höhe der erwarteten Dividendenrendite des jeweiligen Basiswertes maßgeblichen Einfluss auf die Parameterausstattung des zugehörigen Bonus-Zertifikats hat, lässt sich anhand eines Vergleichs der nebenstehenden Grafik mit der obigen Tabelle der neu emittierten Bonus-Papiere leicht nachvollziehen. Tendenziell ermöglichen die Aktien mit den höchsten in Aussicht stehenden Gewinnausschüttungen auch die reizvollsten Bonus-Renditen und/oder niedrigsten Barrieren-Niveaus. Als Paradebeispiele gelten hierbei die Zertifikate auf die Deutsche Telekom und RWE. Umgekehrt liefern Aktien mit geringeren Dividendenrenditen wie Volkswagen oder Allianz nur den Spielraum für etwas weniger attraktive Bonus-Levels und Barrieren.





Der Bonus-Mechanismus greift am Laufzeitende, wenn die zugrunde liegende Aktie zuvor niemals auf oder unter die Barriere gesunken ist und den Bonus-Level nicht übertrifft. Der höhere Bonus-Level wird dann an den Anleger ausgezahlt (ggf. Bezugsverhältnis beachten). Eine seitwärts, leicht abwärts oder lediglich moderat aufwärts gerichtete Tendenz des Basiswertes wird so in eine attraktive Bonus-Rendite verwandelt. Zur Finanzierung dieses Mechanismus verwendet der Emittent die während der Laufzeit erwarteten Dividendenzahlungen des zugrunde liegenden Titels. Oberhalb des Bonus-Levels partizipiert das Zertifikat bei Fälligkeit zudem vollständig und unbegrenzt an den Kursgewinnen

des Basiswertes. Dies ist auch nach einer Barrieren-Verletzung der Fall. Der Bonus-Mechanismus ist dann jedoch hinfällig. Den Aktienkurs bildet das Zertifikat in einem solchen Szenario also auch in der Verlustzone eins zu eins ab. Demnach sollte der Anleger bei der Auswahl eines Bonus-Zertifikats speziell auf die Barriere achten. Nur wenn der Basiswert nach der persönlichen Einschätzung während der gesamten Laufzeit niemals das Barrieren-Niveau erreichen wird, ist das betreffende Papier für ein Investment attraktiv.

jetzt nicht mehr durch die Dividenden darstellbar wären, müssen Bonus-Level und Barriere bestehen bleiben. Der Anleger wälzt das Risiko von eventuell überhöhten Dividendenerwartungen mit Bonus-Zertifikaten also auf den Emittenten ab.

Dass hier nicht von rein theoretischen Überlegungen die Rede ist, hat zuletzt der Fall TUI gezeigt. Gerade noch galt der Reise- und Schifffahrtskonzern nach der Deutschen Telekom als Dividenden-Spitzenreiter im DAX® 30, da kündigte Vorstandschef Michael Frenzel Mitte Dezember eine komplette Streichung der Gewinnausschüttung in 2007 für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 an. Bereits investierte Bonus-Zertifikate-Besitzer konnten sich jedoch bei dieser Meldung entspannt zurücklehnen. Sie hatten sich die attraktiven Produktparameter auf Basis der zuvor hohen Dividendenerwartungen bereits gesichert und waren zudem vom nachrichtengenetzten Kursrutsch der TUI Aktie etwas weniger stark betroffen. Die Berücksichtigung des avisierten Dividendenausfalls wirkte sich nämlich positiv auf den Produktpreis aus.

Mit diesem drastischen Schritt wird TUI hoffentlich in absehbarer Zeit ein Einzelfall bleiben. Sonst wären negative Auswirkungen auf den gesamten

Aktienmarkt wohl unausweichlich. Durchaus denkbar wäre es jedoch, dass die momentan hochgesteckten Erwartungen an die Unternehmen für die nächsten Jahre den vorläufigen Spitzenwert markieren. Im Umkehrschluss könnte also der Zeitpunkt gekommen sein, an dem es gilt, die zum Teil überdurchschnittlich attraktiven Produktparameter von Bonus-Zertifikaten noch auszunutzen.

Neben etwaigen Zweifeln an einer Aufrechterhaltung der hohen Dividendenerwartungen sollte die Motivation für einen Positionsaufbau allerdings von einem positiven Ausblick zur weiteren Entwicklung des Basiswertes flankiert sein. Schließlich partizipiert ein Bonus-Zertifikat eins zu eins und unbegrenzt an den Kurssteigerungen der zugrunde liegenden Aktie oberhalb des Bonus-Levels. Solche hohen Gewinne sollten als Anlageziel der Realisierung des Bonus-Mechanismus durchaus übergeordnet sein.

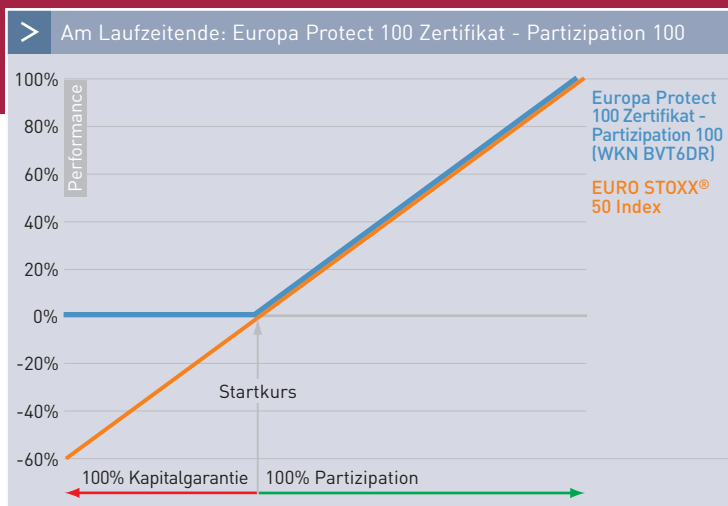
Unbegrenzte Gewinnchancen bei vollem Kapitalschutz



Nicht nur mit Dividenden-Auswahlstrategien (siehe vorhergehende Artikel) ließ sich in den vergangenen Jahren an der Börse viel Geld verdienen. Auch ein herkömmliches Standardwerte-Investment beispielsweise im EURO STOXX® 50 Index warf überaus erfreuliche Gewinne ab. Um 125 Prozent kletterte der europäische Leitindex seit 12. März 2003 nach oben. Dies entspricht einer jährlichen Rendite von fast 24 Prozent. Und die weiteren Aussichten werden im Tenor der Marktanalysten angesichts einer brummenden europäischen Konjunktur als positiv bezeichnet.

Dass die Börse jedoch keine Einbahnstraße ist, mussten viele Anleger im Crash zwischen März 2000 und März 2003 schmerzlich erfahren. Auch europäische Bluechips verloren in dieser Zeit gemessen am EURO STOXX® 50 zwei Drittel ihres Wertes. Beim langfristigen Vermögensaufbau reißen solche und

Neben den ausgeschlossenen Verlustrisiken am Laufzeitende sind die in Aussicht stehenden Erträge bei Garantie-Zertifikaten meistens begrenzt. Der Renditewettkampf findet eher mit festverzinslichen Investments statt. Mitunter gelingt jedoch die Konstruktion von Kapitalschutz-Papieren mit vollständiger Partizipation an den Gewinnen des Basiswertes, so auch beim "Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100".



Die Funktionsweise des Europa Protect 100 Zertifikats - Partizipation 100 könnte kaum einfacher gestaltet sein. Als maßgeblicher Parameter wurde am Ende der Zeichnungsfrist, dem 19.01.07, der aktuelle Stand des EURO STOXX® 50 Index als Startkurs (4.173,07 Punkte) festgelegt. Am Ende der fünfjährigen Laufzeit kommt es nun lediglich darauf an, ob das Barometer europäischer Standardwerte ausgehend vom Startkurs gestiegen oder gesunken ist. Im Falle von Indexverlusten erhält der Anleger pro Zertifikat den Nennbetrag erstattet und trägt somit kein Risiko. Prozentuale Gewinne des Basiswertes werden dagegen eins zu eins und unbegrenzt vom Auszahlungspreis pro Zertifikat abgebildet.

weniger spektakuläre Verlustphasen tiefe Löcher in die Performance-Bilanz. Gerade beim Aufbau neuer Basisinvestments am Aktienmarkt auf den mittlerweile recht hohen Kursniveaus sollten deshalb auch Möglichkeiten zur Eingrenzung oder gar Vermeidung von Verlustrisiken unbedingt ausgelotet werden.

Vontobel liefert hierzu mit seinem neuen "Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100" einen sinnvollen und hoch attraktiven Beitrag. Das Papier ist mit einem vollständigen Kapitalschutz ausgestattet. Zwischenzeitlich sind zwar Verluste möglich. Doch am Ende der fünfjährigen Laufzeit wird der Nennbetrag von 100 Euro pro Zertifikat in jedem Fall zurückgezahlt. Insoweit unterscheidet sich das Produkt noch nicht von üblichen Garantie-Zertifikaten oder auch von Anleihen-Investments. Der große Vorteil liegt vielmehr in den unbegrenzten Gewinnchancen im Einklang mit dem europäischen Aktienmarkt.

Bei Fälligkeit bildet der Auszahlungsbetrag pro Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100 vollständig die prozentualen Gewinne des EURO STOXX® 50 Index ab. Für ein Basisinvestment ohne Risiken am europäischen Aktienmarkt bietet sich somit eine seltene Gelegenheit. Denn meistens weisen Garantie-Zerti-

fikate eine unterdurchschnittliche Partizipation an den Basiswert-Erträgen und/oder begrenzte Renditechancen auf. Dass Vontobel hingegen die 100-prozentige Teilnahme an den erhofften Gewinnen europäischer Standardtitel darstellen kann, ist vor allem der aktuell niedrigen, erwarteten Schwankungsintensität des EURO STOXX® 50 Index zu verdanken. Die ruhigen Bahnen, in denen das Marktbarometer nach oben klettert, halten die implizite Volatilität gering. Folglich bietet der Optionsmarkt als wichtiger Lieferant der Bestandteile eines Garantie-Zertifikats günstige Preise und damit die Gelegenheit, ein Kapitalschutz-Investment mit vollen Performance-Chancen anzubieten.

Name:	Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100
WKN/ISIN:	BVT6DR / DE000BVT6DR4
Emission:	23.01.2007
Typ:	Garantie-Zertifikat
Basiswert:	EURO STOXX® 50 Kursindex
Startkurs:	4.173,07 Punkte
Nennbetrag:	100,00 Euro
Laufzeit:	bis 20.01.2012
Kurs:	siehe www.derinet.de (Emissionspreis am 23.01.07: 102,50 Euro inkl. 2,50 Euro Ausgabeaufschlag)



MEHRWERT IN SERIE: HEDGEFONDS-ZERTIFIKATE IM FOKUS



In dieser Serie stellt das mehrwert Journal die sechs im September 2006 aufgelegten Hedgefonds-Produkte von Vontobel mit wichtigen Hintergrundinformationen ausführlich vor.

Autor: Claus Hilpold

Voncert auf den Belmont (Lux) Fixed Income Index

Die Hedgefonds-Strategien im Bereich Fixed Income lassen sich wie in den Bereichen Equities und Commodities nach der von Harcourt verwendeten Strategieklassifikation (siehe Übersicht folgende Seite) in Relative Value- und Directional-Strategien aufteilen. Die Fixed Income Arbitrage zählt hierbei zur erstgenannten Gruppe. Sie erhebt also den Anspruch, Renditen am Rentenmarkt unabhängig von der Richtung der Zinsentwicklung zu generieren.

Oftmals versucht die Strategie, Anomalien bei den Preisen unterschiedlicher festverzinslicher Wertpapiere und ihrer Derivate auf der Zinsstrukturkurve auszunutzen. Im Folgenden soll ein Beispiel hierzu im Mittelpunkt stehen, das die anspruchsvolle Bezeichnung Butterfly-Barbell-JGB Future SWAP Arbitrage Trade trägt. Bei näherer Betrachtung zeigt sich aber, dass dieses interessante Vorgehen gar nicht so kompliziert ist wie sein Name vorgibt.

Zum ökonomischen Hintergrund: die japanische Zentralbank hat in 2006 erstmals damit begonnen, ihre Null-Zinspolitik zu beenden. Der Zinssatz für kurzfristiges Interbankengeld wurde auf 0,25 Prozent angehoben und weitere Zinsschritte werden folgen. Die beim Butterfly-Barbell-JGB Future SWAP Arbitrage Trade zum Einsatz kommenden Finanzinstrumente sind

- 1) Staatsanleihen
- 2) der japanische Rentenfuture (10 Jahres JGB [Japan Government Bond] Future)
- 3) SWAP-Kontrakte.

Die Grundthese dieser Handelsopportunität besteht darin, dass japanische Portfoliomanager sich beim Absichern ihrer Portfolios in Zeiten relativer Zinsunsicherheiten zumeist des Future-Marktes und nicht des SWAP-Marktes bedienen. Bei aufkeimenden Zinsunsicherheiten beginnen die japanischen Portfoliomanager damit, sich gegen das Kursrisiko steigender Zinsen durch den Verkauf von 10-Jahres

JGB Futures zu hedgen. Dieser Future hat als lieferbaren Titel im Falle einer Ausübung (Cheapest to Deliver - Ctd) die 7-jährige Staatsanleihe definiert. Dies bedeutet, dass die Zinsstrukturkurve bei einsetzenden "Zinshedges" sehr sensibel auf den 7-Jahres-Punkt reagiert, wogegen beispielsweise die 5- oder 10-Jahres-Punkte auf der Zinsstrukturkurve kaum eine Veränderung aufzeigen. Es entsteht also eine Anomalie, die nach einer Beruhigung wieder in normale Relationen einmündet. Im Gegensatz hierzu weist der SWAP-Markt diese Anomalie nicht auf, da entsprechende "Zinshedges" eben nicht über den SWAP-Markt aufgebaut werden.

Eine Möglichkeit von der Anomalie zu profitieren, gleichzeitig jedoch das Zinsänderungsrisiko in derart einsetzenden Krisenzeiten abzusichern, bietet der Aufbau folgender Position. Diese setzt sich aus zwei so genannten "Butterfly Barbell"-Unterpositionen zusammen.

Die Hedgefonds-Strategieklassifikation der Firma Harcourt Investments

Hedgefonds verfolgen unterschiedlichste Strategiestile. Um hier den Überblick zu behalten und vor allem um ein Hedgefonds-Investment auf bestimmte Strategien zu fokussieren, ist eine Klassifikation nötig. Die Firma Harcourt Investments hat ein detailliertes Ordnungssystem entwickelt. Dabei wird zunächst nach den Bereichen Fixed Income (Festverzinsliche), Equities (Aktien) und Commodities (Rohstoffe) unterschieden. Als übergeordnete Strategievarianten werden sodann Relative Value (marktneutrale Strategien) und Directional (Ausnutzung von Marktrichtungen) betrachtet. Innerhalb dieser Hauptgliederung befinden sich nun 30 einzelne Strategiestile. Die Ausführungen in diesem Artikel greifen den Bereich "Fixed Income", bzw. speziell den Stil "Fixed Income Arbitrage" auf.

	Fixed Income	Equities	Commodities
Relative Value	Relative Value Fixed Income Strategies: 1. Fixed Income Arbitrage 2. MBS Arbitrage 3. Asset-Based Lending	Relative Value Equity Strategies: 8. Multi-Strategy Relative Value 9. Event Driven Equity 10. Convertible Arbitrage 11. Options Arbitrage 12. Statistical Arbitrage 13. Market Neutral Equity	Relative Value Commodities Strategies: 21. Relative Value Energy
Directional	Directional Fixed Income Strategies: 4. Directional Sovereign 5. Long/Short Credit 6. Distressed Securities 7. Emerging Markets Debt	Directional Equity Strategies: 14. Long/Short Global Equities 15. Long/Short US Equities 16. Long/Short European Equit. 17. Long/Short Japanese Equit. 18. Long/Short EM Equities 19. Long/Short Sectors 20. Short-Biased Equities	Directional Commodities Strategies: 22. Metals & Agriculturals 23. Energy Trading 24. Power Trading 25. Weather & Emissions
	Directional Multi-Asset Class Strategies: 26. LT Trend-Following CTAs 27. ST Systematic Trading CTAs 28. Currency Trading 29. Global Macro 30. Insurance-Linked		

Kennzahlen im Vergleich				
	Fixed Income Arbitrage* (USD)	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index (USD)	Citigroup World Gov. Bond Ind. (USD)	Dow Jones® World Index
Performance 12 Monate	8,38%	13,62%	9,35%	19,11%
Durchschnitts-Perf. 3 Jahre p.a.	5,36%	10,38%	4,93%	15,45%
Durchschnitts-Perf. 5 Jahre p.a.	5,83%	9,69%	8,25%	9,36%
Standardabweichung p.a.	3,67%	7,68%	7,96%	13,76%
Sharpe Ratio	0,68	0,90	0,27	0,23
Monatliche Rendite Durchschnitt	0,53%	0,89%	0,52%	0,66%
Bester Monat	2,05%	8,53%	14,60%	9,00%
Schlechtester Monat	-6,96%	-7,55%	-9,02%	-14,19%

Quelle: *Credit Suisse/Tremont Fixed Income Arbitrage Index, Performance-Daten für Zeitraum 01/1994 - 11/2006, Statistik-Daten für Zeitraum 01/2000 - 11/2006

Long JGB Butterfly Barbell

- Short 5-Jahre JGB Bond
- Long 7-Jahre JGB Bond
- Short 10-Jahre JGB Bond

Short SWAP Butterfly Barbell

- Long 5-Jahre SWAP
- Short 7-Jahre SWAP
- Long 10-Jahre SWAP

Durch das plötzliche Einsetzen des Verkaufs (im Fachjargon des "Shortens") des JGB-Futures durch traditionelle Bond-Portfoliomanager fällt in der Folge der Kurs der 7-jährigen JGB-Staatsanleihen, was den Aufbau der Longposition in 7-jährigen JGB Bonds relativ preiswert macht. Gleichzeitig wird eine Gegenposition mit einer 7-jährigen Shortposition im SWAP-Markt aufgebaut, um Zinsänderungsrisiken des Gesamtmarktes zu neutralisieren. Die beiden Flügel des Trades mit entgegengesetzter Positionierung (Short) am 5- und am 10-Jahres-Ende sichern den Fall einer eventuellen Veränderung der Steilheit der Zinsstrukturkurve ab. Es könnte schließlich vorkommen, dass der momentane Druck auf den 7-Jahres-Bondpreis nicht durch eine nachfolgende technische Erholung in 7-jährigen Bonds wieder ausgeglichen wird, sondern sich durch eine Anpassung der beiden Enden der Zinsstrukturkurve überträgt. Eine generelle Änderung des Zinsmarkt-

umfeldes wird derweil durch Gegenpositionen im SWAP-Markt gehedgt (Long 5-Jahre SWAP und Long 10-Jahre SWAP). Dieser Trade kann nach erfolgter Marktberuhigung wieder gewinnbringend aufgelöst werden.

Theoretisch ist es sogar denkbar, durch einen entsprechend umgekehrten Positionsaufbau im Vorfeld einer einsetzenden Anomalie nicht nur von deren Beruhigung, sondern auch von deren Entstehen zu profitieren. Allerdings hat dies zumeist zur Folge, dass der Trade länger auf dem Buch ist, da der Zeitpunkt des Eintretens einer solchen temporären "Krise" am Rentenmarkt nicht zu bestimmen ist.

Die Strategie Fixed Income Arbitrage zeichnet sich insbesondere durch die sehr geringen Wertschwankungen der monatlichen Renditen aus. So generierte sie in der Vergangenheit, gemessen am CSFB/Tremont Fixed Income Arbitrage Index (siehe Tabelle oben), durchschnittliche Renditen von monatlich netto 0,53% bei einer Volatilität p.a. von lediglich 3,67%. Zumeist geht es darum, sehr kleine Renditechancen zu nutzen, die sich durch eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit auszeichnen. Die in ihrem Ausmaß relativ kleinen Opportunitäten machen es aber nötig, auf einen hohen Grad an Leverage (Fremdkapitaleinsatz) zu bauen, der wiederum durch die hohe Eintrittswahrscheinlichkeit gerechtfertigt wird.

Von Zeit zu Zeit kommt es jedoch an den Kapitalmärkten vor, dass alle statistischen, quantitativen und mathematischen Gegebenheiten außer Kraft gesetzt scheinen und die Marktteilnehmer plötzlich sehr emotional gelenkt handeln. Derartige Ereignisse werden von Börsenkommentatoren oftmals mit Erklärungsversuchen wie "Flucht in Qualität" oder "Flucht in den sicheren Hafen" begleitet, führen aber in ihren Auswirkungen meist zu sehr extremen Renditeverteilungen in vornehmlich modellgetriebenen Strategien. Der Herbst 1998 war hierfür ein Beispiel und die Fixed Income Arbitrage zeigt sich besonders anfällig. Der Finanzexperte spricht in diesem Fall von einer erheblichen negativen Schiefe (Skewness) in der Renditeverteilung und entsprechenden Fat-Tails. Ohne allzu tief in den statistischen Fachjargon einzutauchen, wird dies beim Vergleich des besten und des schlechtesten Monats im Zeitablauf deutlich (siehe Tabelle). So hat der schlechteste Monat (-6,96%) ein rund 3,4 mal größeres Ausmaß als der beste Monat (+2,05%). Dieses Verhältnis wirkt zunächst abschreckend. Dem steht jedoch gegenüber, dass emotionale Aspekte immer nur für eine begrenzte Dauer Einfluss auf die Kapitalmärkte nehmen und sich im Tagesgeschäft früher oder später wieder die Normalität durchsetzt. Dann holt die Strategie Fixed Income Arbitrage zumeist große Teile ihrer vorherigen Verluste wieder auf. Voraussetzung ist natürlich, dass man nicht in einen Single-Hedgefonds investiert ist, welcher im vorherigen Drawdown wohlmöglich seinen Betrieb aufgrund von Mittelabflüssen oder nicht zu deckenden Margin Calls einstellen musste. Die Notwendigkeit einer sinnvollen Diversifizierung über zahlreiche, qualitativ hochwertige Hedgefonds wird beim Gedanken an ein solches Szenario einmal mehr deutlich.

Mit dem Belmont (Lux) Fixed Income Index verwaltet die Firma Harcourt Investments als Indexsponsor einen Index, welcher zur Zeit in 21 ausgewählte Manager im Bereich Relative Value und Directional Fixed Income (Strategien 1 - 7 in der Systematik auf Seite 16) investiert ist. Er ist darauf ausgerichtet, die aussichtsreichsten Kandidaten aus dem weltweiten Universum abzubilden. Neben einem attraktiven Track Record (Leistungsnachweis) müssen in Frage kommende Manager auch eine intensive Due Diligence-Prüfung über sich ergehen lassen, bei der dem Aspekt der operationellen Due Diligence ein besonderes Augenmerk zukommt. Auf Indexebene wird das Risiko-/Ertragsprofil dadurch optimiert, dass unter Einsatz strategischer und taktischer Investmententscheidungen die Gelder in Bezug auf Manager und Modelle optimal diversifiziert werden. Mit dem Vconcert Belmont Lux Fixed Income Index Zertifikat hat Vontobel zum 01.09.06 eine Möglichkeit geschaffen, bereits mit kleinen Anlagebeträgen und bei täglicher Liquidität dank Börsenlisting und Market Making von der stabilen Wertentwicklung dieses Index profitieren zu können.

*Autor dieses Artikels: Claus Hilpold
Director
Business Development
Harcourt Investment Consulting AG, Zürich*

Steckbrief

Name:	Vconcert Open End auf den Belmont (Lux) Fixed Income Index
Basiswert:	Belmont (Lux) Fixed Income Index
Währung:	Euro
WKN / ISIN:	BVT45Z / DE000BVT45Z1
Bezugsv.:	1:1
Laufzeit:	Open End
Mgt.gebühr:	0,30 Prozent p.a.
Kurs:	103,80 EUR (Stand 15.01.07)



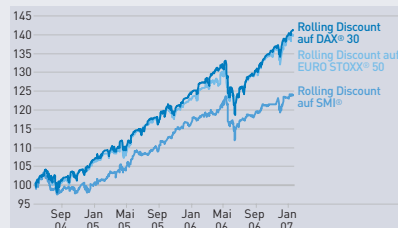
Daten, Fakten, Meldungen

PERFORMANCE-CHECK

+++ Rolling Discount und Vectis DAX® 30 +++ neue Höchststände markiert +++

Der gleichmäßige Aufwärtstrend ist ungebrochen

Wer bisher meinte, dass Rolling Discount- und Vectis-Zertifikate mit ihren begrenzten Gewinnchancen pro Monat eher zu den "langweiligen" Investments gehören, der dürfte bei Betrachtung der nebenstehenden Charts wohl vom Gegenteil überzeugt sein. Seit mittlerweile über zwei Jahren kennen alle fünf dargestellten Papiere im Wesentlichen nur den Weg nach oben. Die bisher einzige nennenswerte Korrektur fand im Frühsommer 2006 statt, als die Basiswerte kurzzeitig abtauchten. Vorübergehend zögerliche Entwicklungen der zugrunde liegenden Indizes haben sich hingegen kaum auf den Trend der rollierenden Zertifikate mit monatlich neu festgelegtem Cap ausgewirkt. Schließlich genügt eine Seitwärtsbewegung des Basiswertes, damit die für jeweils vier Wochen gültige Renditechance realisiert wird. Die dadurch erzielte Glättung der Wertentwicklung wird zwar bei Vectis-Zertifikaten durch die eingebaute Hebelwirkung überdeckt. Rolling Discounter zeigen die Wirkung aber schwarz auf weiß. Beispielsweise weist das Papier auf den DAX® 30 als Risikokennzahl seit der Emission eine annualisierte Volatilität der täglichen Renditen von nur 8 Prozent auf. Dagegen misst die Volatilität beim Index selbst fast 14 Prozent.



WKN	BVTOCC	BVTOCB	BVTOCH
Basiswert	DAX® 30	EURO STOXX® 50	SMI®



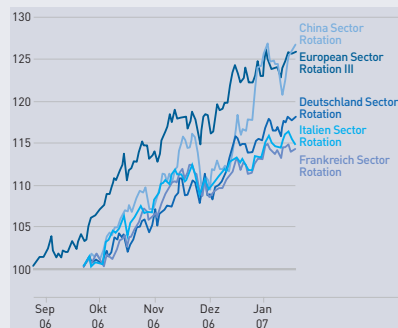
WKN	BVT1LF	BVT1LG
Basiswert	DAX® 30	EURO STOXX® 50

PERFORMANCE-CHECK

+++ Neue Sector Rotation Zertifikate +++ China +26% +++ Deutschland +18% +++

Bereits nach vier bzw. fünf Monaten dicke Pluszeichen

In der zweiten Jahreshälfte 2006 erweiterte Vontobel seine Palette der Sektor Rotationsstrategie-Zertifikate gleich um fünf neue Papiere. Am 28.08.06 wurde das European Sector Rotation III Open End Zertifikat als Nachfolgeprodukt zum natürlich weiterhin verfügbaren Flaggschiff European Sector Rotation II emittiert. Und am 27.09.06 folgten vier länderspezifische Papiere mit Fokus auf Deutschland, Frankreich, Italien sowie China. Soweit die nüchternen Fakten. Deutlich spektakulärer fällt der Performance-Check nach den ersten vier bzw. fünf Monaten aus. Alle neuen Papiere liegen deutlich im Plus. Vor allem aber wurde in jedem Markt die Wertentwicklung des Vergleichsindex deutlich übertroffen. Das European Sector Rotation III Zertifikat hat bereits 25 Prozent Gewinn eingefahren und den EURO STOXX® Index dabei um rund 10 Prozentpunkte abgehängt. Wer China in den Fokus nahm, konnte die gleiche Kapitalvermehrung einfahren, obwohl das Investment erst einen Monat später startete. Das Deutschland Sector Rotation Zertifikat steuert derzeit auf 20 Prozent Gewinn zu. Und mit jeweils 14 Prozent Plus müssen sich die Zertifikate mit Bezug auf den französischen und italienischen Aktienmarkt ebensowenig verstecken.



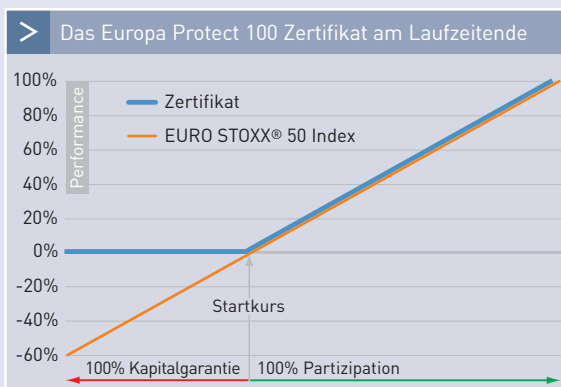
Zertifikat	WKN
European Sector Rotation III	BVT458
Deutschland Sector Rotation	BVT46M
Frankreich Sector Rotation	BVT46P
Italien Sector Rotation	BVT46Q
China Sector Rotation	BVT46N

Die Experten-Kolumne für attraktive Anlage-Ideen mit Zertifikaten

Investment-Chancen im Fokus

Der langfristige Börsentrend ist aufwärts gerichtet, so das häufig geäußerte Argument für Aktieninvestments. Anleger müssen lediglich auf eine breite Streuung ihres Kapitals achten, um das mit einzelnen Unternehmen einhergehende Risiko zu reduzieren. Ein aus zahlreichen Bluechips bestehender Index wie der EURO STOXX® 50 bietet genau diese Diversifikation und eignet sich somit vortrefflich als Basisinvestment am Aktienmarkt. In den vergangenen 15 Jahren seit 1992 hat dieses Barometer tatsächlich um stolze 317 Prozent zugelegt. Dies entspricht einer Rendite von 9,98 Prozent per annum, mit der man als ernsthafter Investor wahrlich zufrieden sein kann. Enthalten ist in diesen Zahlen wohlgermerkt der herbe Rückschlag zwischen März 2000 und März 2003, als der Durchschnitt europäischer Standardwerte im Einklang mit den etablierten Börsen weltweit zwei Drittel seines Wertes einbüßte. Nicht einmal der Crash konnte dem Langfristargument für Aktien aus heutiger Sicht also etwas anhaben.

Wer jedoch zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt im März 2000 in den Markt eingestiegen ist, dürfte dieser Betrachtung wenig Positives abgewinnen können. Nach immerhin fast sieben Jahren liegt ein entsprechendes EURO STOXX® 50-Investment trotz der massiven Erholung seit März 2003 mit einem Minus von 22 Prozent noch deutlich in der Verlustzone. Von Jahresrenditen in der Größenordnung von plus 10 Prozent sind solche Positionen weit entfernt. Auch über Jahre hinweg kann ein Aktienmarkt-Investment also enttäuschend verlaufen. Zur Lösung dieser Problematik tragen Garantie-Zertifikate bei. Als Mindest-Rückzahlung ist hier die Erstattung des eingesetzten Nennbetrages am Ende der Laufzeit in jedem Fall gewähr-



Steckbrief	Basiswert:	EURO STOXX® 50 Index
	Typ:	Garantie-Zertifikat
	WKN / ISIN:	BVT6DR / DE000BVT6DR4
	Emission:	23.01.2007
	Laufzeitende:	20.01.2012
	Nennbetrag:	100,00 Euro
	Kurs:	102,50 Euro (Emissionskurs am 23.01.07, aktueller Preis auf www.derinet.de)

leistet. Auch ein Börsencrash mit längeren Nachwirkungen kann dem Anlagekapital folglich nichts anhaben. In den meisten Fällen muss der Investor bei derartigen Produkten allerdings auf einen nennenswerten Teil der Renditechancen verzichten. Schließlich ist eine Vollkasko-Versicherung nicht kostenlos zu haben. Die aktuelle Marktkonstellation - unter anderem mit niedrigen Volatilitäten europäischer Bluechips - bietet jetzt aber eine besondere Gelegenheit: Votobel ist mit dem "Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100" die Konstruktion eines Garantie-Papiers gelungen, das die vollständigen Gewinnchancen seines Basiswertes verbrieft. Das Zertifikat bildet eine positive Performance des zugrunde liegenden Dow Jones EURO STOXX® 50 Index am Ende der Laufzeit eins zu eins und ohne jegliche Begrenzung ab. Sollte es mit europäischen Aktien in den kommenden fünf Jahren allerdings wider Erwarten bergab gehen, gewährleistet der Garantie-Mechanismus die vollständige Rückzahlung des Nennbetrages. "Vollgas geben mit Vollkasko-Versicherung" lautet hier demnach die Devise.

Marc Schreiber

Sales Manager
Structured Solutions,
Sparkasse Südholstein

"Mit dem Europa Protect 100 Zertifikat - Partizipation 100 können Anleger ohne Verlustrisiko vollständig am Aufwärtstrend des EURO STOXX® 50 Index teilhaben."

