

## Aufgefallen

*Twin-Win und Bonus-Zertifikat vereint +++ Medizinaltechnologie mit Discount  
+++ Neuer Schweizer Biotechnologie-Basket +++ Long-Short-Strategie jetzt auch auf  
den Euro Stoxx50 +++ Zertifikate auf Hedge-Fonds +++ Rendite durch Sicherheit +++  
In die BRIC-Staaten investieren +++*

TEXT: MARTIN PLÜSS & MARTIN SIGNER

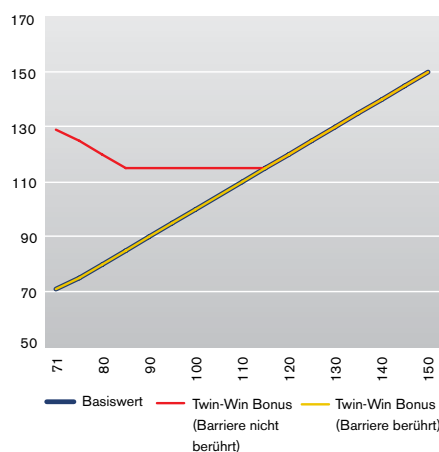
### TWIN-WIN UND BONUS-ZERTIFIKAT VEREINT

Mit einem neuen Zertifikat (ISIN DE000TB0VP17) auf den Euro Stoxx 50 **verknüpft** HSBC Trinkaus & Burkhardt die Eigenschaften von **Bonus- und Twin-Win-Zertifikaten**. Das am 2. November zu EUR 100.00 emittierte Produkt wurde in Zusammenarbeit mit der liechtensteinischen VP Bank entwickelt und wird von dieser in der Schweiz vertrieben. Leider wird es an der SWX nicht kotiert, es kann aber an der EUWAX oder über die Hausbank erworben werden. Wie gewöhnliche Bonus-Zertifikate bringt dieses Produkt auch bei einer Seitwärtsbewegung eine Rendite.

*Wenn die Barriere bei 70 Prozent des Ausübungspreises bis zum Verfalltermin nie berührt oder durchbrochen wird, beträgt die Rendite mindestens 15 Prozent.*

Wenn nämlich die Barriere bei 70 Prozent des Ausübungspreises bis zum Verfalltermin am 11. November 2009 nie berührt oder durchbrochen wird, beträgt die Rückzahlung mindestens EUR 115.00. Steigt der Index aber höher, so partizipiert der Anleger voll an diesem Anstieg. Zusätzlich wandelt das Produkt aber auch Verluste 1:1 in Gewinne um,

Payoff-Diagramm: Twin-Win-Bonuszertifikat



Quelle: VP Bank

solange es nicht zu einer Barrierenberührung kommt (siehe Payoff-Diagramm). Zu beachten ist aber, dass dies nur für den Verfalltermin gilt. Wie die Erfahrung mit **Twin-Win-Zertifikaten** zeigt, **notieren** diese **meist unter 100 Prozent, wenn der Basiswert unter dem Ausübungspreis liegt**. Der Grund dafür ist, dass bei einem Rückgang des Basiswertes die Gefahr steigt, dass die Barriere berührt wird und sich damit das Produkt in ein gewöhnliches Tracker-Zertifikat ohne Bonuszahlung und ohne Twin-Win-Mechanismus umwandelt.

Das besondere Auszahlungsprofil wird wie bei den klassischen Bonus- und Twin-Win-Zertifikaten mit den einbehaltenen Dividenden finanziert. Dabei kostet die Verknüpfung der beiden Produkttypen ih-

ren Tribut. Während bei den herkömmlichen Twin-Win-Zertifikaten die Partizipation am Anstieg des Basiswerts mehr als 100 Prozent beträgt (bei **ESXAB** von Sal. Oppenheim zum Beispiel 135 Prozent), so weist das neue Produkt keinen derartigen Hebel auf. Damit ist **ESXAB** dem neuen Produkt bei einem Anstieg von mehr als 11 Prozent überlegen.

*payoff-Einschätzung:* Den Emittenten ist eine interessante Innovation gelungen. Wer für die nächsten drei Jahre stabile Aktienkurse erwartet, ist mit diesem Produkt gut bedient. Bei leicht fallenden Kursen lohnt sich ein Einstieg aber eher in ein bis zwei Jahren. Bei Kaufkursen zu pari oder gar darunter erhöht sich die zu erwartende Jahresrendite auch dank der kürzeren Restlaufzeit deutlich. (mp)

Anzeige

**NPB**  
**Core/Satellite?**  
**NPB Strategy Dynamic Fonds mit strukturierten Produkten**

- SICAV Fonds in CHF
- Core-Portfolio mit Bonus-Zertifikaten
- Satellite-Portfolio mit Spezialitäten
- Dynamische Allokation

NPB Neue Privat Bank AG  
Strukturierte Produkte / Anlagefonds  
Tel. ++41 44 265 11 76

**Infos: [www.npb-bank.ch](http://www.npb-bank.ch)**

**MEDIZINALTECHNOLOGIE MIT DISCOUNT**

Zu den wenigen Branchen, deren Aktien im Jahre 2006 enttäuscht haben, gehört die Medizinaltechnologie. Die einst hoch gelobten Straumann, Synthes, Nobel Biocare oder Tecan kamen nicht so richtig vom Fleck, die Aktie von Ypsomed verlor gar fast die Hälfte ihres Werts. Der einzige Lichtblick blieb Phonak mit einem stattlichen Kursgewinn von mehr als 30 Prozent. Doch seit der Ankündigung der Übernahme des Konkurrenten GN Resound befindet sich die Aktie im Abwärtstrend. Ein ähnliches Bild zeigt sich in den USA. Auch hier blieben die bekanntesten Vertreter der Branche hinter dem Gesamtmarkt zurück. Teilwei-

se verloren sie sogar deutlich an Wert. Das führt dazu, dass die Aktien des weltweit grössten reinen Medizinaltechnologie-Unternehmens Medtronic gleich viel kosten wie im Jahr 2002. **Mittlerweile sind bei den meisten Titeln die einst sehr hohen Bewertungen auf ein vernünftiges Mass zurückgekommen.** Sie liegen aber noch immer über dem Durchschnitt des Gesamtmarkts, weshalb das Kurspotenzial trotz der guten Wachstumsaussichten der Branche begrenzt sein dürfte. Wer für das nächste Jahr mit einer Seitwärtsbewegung dieser Titel rechnen, kann mit Discount-Zertifikaten ansprechende Renditen erzielen. Im September und Oktober haben verschiedene Emittenten **eine ganze Reihe**

**entsprechender Produkte** auf den Markt gebracht (siehe Tabelle). Die Bedingungen (Discount, maximale Rendite) sind bei allen fair. Da es sich bei den Basiswerten um führende Unternehmen mit gutem Leistungsausweis handelt, dürfte das Verlustrisiko beschränkt sein. Wie bei allen Investitionsentscheiden gilt aber natürlich auch hier, dass man die Produkte nur dann erwerben soll, wenn man eine **zumindest moderat positive Einstellung zu den entsprechenden Unternehmen** hat.

*payoff-Einschätzung:* Diese Discount-Zertifikate bieten ein gutes Chancen-Risiko-Verhältnis und sind auch für defensive Anleger geeignet. (mp)

Discount-Zertifikate auf Medtech-Aktien  
Kurse vom 20. Oktober in CHF (bei Medtronic in USD)

Basiswert	Symbol	Emittent	Verfall	Cap	Kurs Zertifikat	Kurs Aktie	Discount (%)	max. Rendite (%)
Synthes	SYSTN	UBS	04.09.07	140	128.4	138.8	7.5	9
	TOSYN	CS	28.09.07	135	125.2	138.8	9.8	7.8
	JTSYJ	Bär	01.10.07	133.6	123.8	138.8	10.8	7.9
Phonak	VCPHO	Vontobel	28.09.07	80	70.2	76.75	8.5	14
	PHBCA	ZKB	02.10.07	75	68.1	76.75	11.3	10.1
Straumann	STMCB	ZKB	02.10.07	265	243.6	279	12.7	8.8
Medtronic	MDTBL	UBS	02.10.07	48	43.7	48.44	9.8	9.8

Quelle: Derivative Partners AG

+++

**NEUER SCHWEIZER BIOTECHNOLOGIE-BASKET**

Anders als die Medizinaltechnologie gehörte die **Biotechnologie** an der Schweizer Börse zu den **grossen Gewinnern des Jahres**. Rekordhalter ist dabei die Aktie von Cytos, die in den ersten zehn Monaten 170 Prozent zulegen. Aber auch bei Speedel, Basilea, Actelion und Arpida gab es Kurssteigerungen zwischen 40 und 90 Prozent. Bei aller Euphorie darf aber nicht vergessen werden, dass mit Ausnahme von Serono und Actelion alle in der Schweiz kotierten Biotechnologieunternehmen Verluste schreiben. Ein Kauf dieser Aktien ist also eine reine Wette darauf, dass sich die in Entwick-

lung befindenden Medikamente der-einst mit Erfolg verkaufen lassen. Sollten sich diese Hoffnungen aber nicht bewahrheiten, so kann das zu einem heftigen Kurssturz führen. Aus diesem Grund ist **Diversifikation** bei einem Engagement in diesem Sektor **ein «Muss»**. Eine Möglichkeit dazu bietet der **«Swiss Biotech Basket» (SWBIO)** der Zürcher Kantonalbank. Er enthält die Aktien von Actelion (17 Prozent), Basilea (15 Prozent), Speedel (14 Prozent), Arpida (12 Prozent), Cytos (10 Prozent), Isotis (5 Prozent) sowie der ausländischen, aber in der Schweiz kotierten Gesellschaften Biomarin (17 Prozent) und Biocell (10 Prozent). Damit gibt es **an der SWX nun zwei äh-**

**liche Produkte.** Bereits im April brachte die Banca del Gottardo ihren **Biotechnologie-Basket (GOBIO)** auf den Markt. Leider ist bei beiden Produkten die Laufzeit (bis Ende September 2007) zu kurz. Auf Grund der Zusammensetzung ist das ZKB-Produkt vorzuziehen, da die Banca del Gottardo noch die Serono-Aktie «mitschleppt» (Anteil am Basket zurzeit 23 Prozent). Bei der Geld-Brief-Spanne stehen allerdings die Tessiner mit 0,8 Prozent bedeutend besser da als die Zürcher mit zu hohen 1,4 Prozent.

*payoff-Einschätzung:* Ein eher spekulatives Investment für risikofähige Anleger, eindeutig zu kurze Laufzeit. (mp)

**LONG-SHORT-STRATEGIE JETZT AUCH AUF DEN EURO STOXX50**

Im Dezember 2005 emittierte die Bank Sarasin ihr «SaraZert auf den SMI Momentum Strategie Basket» (DYNMX) und verzeichnete damit einen **Grosserfolg**. Beim **Swiss Derivative Award** erhielt sie dafür den **dritten Preis** und an der SWX wird das Produkt rege gehandelt. Die Kursentwicklung zeigt allerdings, dass die damit verfolgte Long-Short-Strategie (siehe Infobox) ihre Tücken hat. Als im Mai die Aktienmärkte weltweit nachgaben, **verloren jene Titel überdurchschnittlich, die vorher am stärksten gestiegen waren**. Das führte zu deutlichen Verlusten der Long-Position und einem entsprechenden Wertver-

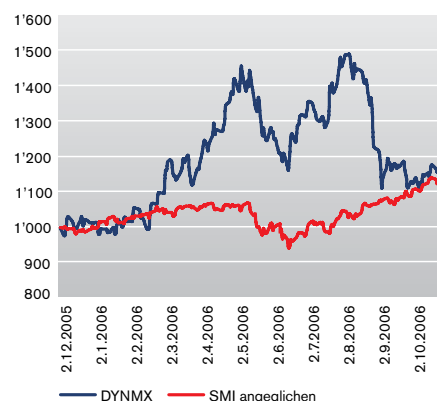
lust des Zertifikats (siehe Chart). Dank dem deutlichen Abwärtstrend der leer verkauften Kudelski-Aktie konnten diese Verluste rasch wieder aufgeholt werden. Doch die massive Gegenbewegung bei Kudelski führte dann zu einem weiteren Einbruch. Offensichtlich ist dieses Produkt **nichts für schwache Nerven**.

*Problematisch ist aber, dass die Long-Position aus einer einzigen Aktie bestehen kann.*

Im Oktober hat die Bank Sarasin ein **analoges Zertifikat auf den Euro Stoxx 50** herausgebracht (DYNMC). Wie beim SMI-Produkt erfolgt eine regelmässige Anpassung der Long-Position. Ausgewählt werden eine bis vier Aktien aus dem Euro Stoxx 50, welche sich in einem Beobachtungszeitraum von acht Monaten am besten entwickelt haben. Im Unterschied zu DYNMX besteht die Short-Seite nicht aus einzelnen Aktien, sondern aus dem Referenzindex. Damit ist hier das Risiko geringer. Offensichtlich möchte man bei Sarasin keinen zweiten «Fall Kudelski» erleben.

Problematisch ist aber, dass die Long-Position aus einer einzigen Aktie

DXNMX vs. SMI



Quelle: Derivative Partners AG

**Infobox**

Bei der **Long-Short-Strategie** setzt der Anleger auf die unterschiedliche Entwicklung zweier Basiswerte (Aktien, Indizes, Rohstoffe etc.). Dabei werden jene Werte gekauft, von denen eine bessere Performance erwartet wird (Long-Position), während jene Werte leer verkauft werden, von denen eine schwächere Entwicklung erwartet wird (Short-Position). Für den Wert eines entsprechenden Zertifikats ist es damit unerheblich, ob der Gesamtmarkt steigt oder sinkt. Ausschlaggebend ist ausschliesslich die Performancedifferenz zwischen den beiden Basiswerten.

bestehen kann. Eine grössere Diversifikation wäre hier wünschenswert. Ob sich die Strategie bewährt, wird sich erst in der Zukunft zeigen. Die Erfahrungen mit DYNMX mahnen allerdings zur Vorsicht. Auch die Managementgebühren von jährlich 2,4 Prozent sprechen nicht unbedingt für einen Kauf.

*payoff-Einschätzung:* Das Zertifikat ist nur für risikofähige Anleger geeignet, die der gewählten Strategie vertrauen und bereit sind, die stattliche Managementgebühr zu bezahlen. (mp)

Anzeige

**Buy-Sell-Hold?**



**Börsen-Forum**

Know-How-, Erfahrungsaustausch und Anlage-Ideen. Diskutieren Sie mit!  
[www.warrants.ch/index.asp?start=board](http://www.warrants.ch/index.asp?start=board)

**ZERTIFIKATE AUF HEDGE-FONDS**

Hedge-Fonds (alternative Anlagen) sind Investmentvehikel, die wenigen oder keinen Regulierungen unterliegen. Ihr Domizil befindet sich meist an Offshore-Orten. Dabei handelt es sich um «gepooltes» Anlagevermögen, das zumeist mittels Privatplatzierungen einem eher limitierten Investorenkreis zugänglich ist. Meist bestehen hohe Mindesteinlagen (> USD 100'000) sowie Sperr- und Kündigungsfristen betreffend Kapitalrückzügen. Zudem sind sie üblicherweise – wegen der fehlenden Regulierung – auch nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen. Während es 1990 noch 400 Hedge-Fonds gab, gibt es heute schon über 8'000 Fonds mit gesamthaft über einer Billion USD an verwaltetem Vermögen. Der Handel ist meist illiquid, da wegen des beschränkten Investorenkreises meist kein Sekundärhandel zustande kommt. Hedge-Fonds ermöglichen den Einsatz von Leerverkäufen (Short Selling), Fremdkapitalaufnahmen (Leverage) oder auch von Derivaten oder strukturierten Produkten.

Die Bank Vontobel bietet mit VONCERTs auf die Harcourt-Produktreihe «Belmont» die Möglichkeit, in sechs verschiedene Hedge-Fonds-Module zu investieren. Dabei wird ein Dachfonds (Fund of Funds)-Ansatz gewählt. Dies bedeutet, dass gleichzeitig in mehrere Fonds investiert wird.

**Fixed Income:** Beim VZBFI (Valor 2700715) zielt die Anlagestrategie darauf hin, von Ineffizienzen auf verschiedenen Zinsmärkten zu profitieren. Dabei werden bspw. kurzfristige Käufe oder Leerverkäufe in Staatsanleihen getätigt, um von antizipierten Veränderungen in der Zinsstrukturkurve zu profitieren. Ein anderes Anlageinstrument ist ein Long/Short-Credit-Hedge-Fonds, der versucht, von Ineffizienzen bei der Risikoprämie (Kreditspread) zu profitieren.

**Market Neutral:** Der VZBMN (Valor 2700719) verfolgt die Taktik, opportunistisch von verschiedenen Marktinef-

fizienzen zu profitieren. Die Gewinne sollten möglichst unabhängig vom Marktumfeld sein. Um dies zu erreichen wird bspw. in Unternehmen investiert, welche von besonderen Unternehmensereignissen betroffen sind.

**Long/Short Equity:** Beim VZBLS (Valor 2700718) wird versucht, unterbewertete Aktien zu kaufen und gleichzeitig überbewertete zu verkaufen.

**Natural Resources:** Beim VZBNR (Valor 270721) werden Transaktionen an verschiedenen Rohstoffbörsen getätigt. Überwiegend werden dafür Finanzterminkontrakte auf Öl, Erdgas, Weizen, Kupfer und andere Rohstoffe gehandelt.

**Global CTA:** Beim VZBCT (Valor 2700717) werden algorithmische/statistische Preisanomalien ausgenutzt. Dies kann bspw. in Managed-Futures sein (vgl. «Aufgefallen» *payoff* 7/06). Dabei erfolgen alle Anlage-Entscheidungen praktisch vollständig automatisiert.

**Multi Strategy:** Beim VZBMS (Valor 2700720) kann in verschiedene aussichtsreiche Strategien investiert werden.

**Event-Driven:** Investitionen in Unternehmen, die vor oder in strukturellen Veränderungen sind (IPOs, M & A, Spinoffs, Buyouts).

**Fixed-Income Arbitrage:** Ausnutzung von Bewertungsdifferenzen bei festverzinslichen Wertpapieren.

**Convertible Arbitrage:** Ausnutzen von Bewertungsunterschieden zwischen Wandelanleihen und deren Aktien.

**Managed Futures:** Systematisches Ausnutzen von Futures-Preisen über die Zeit (Rollgewinne).

**Statistical Arbitrage:** Statistische Anomalien der Kapitalmärkte als Handelsstrategie ausnutzen.

**Emerging Markets:** Ausnutzung günstiger Bewertungen in wenig entwickelten Kapitalmärkten.

Durch diese Aufteilung hat jedes Produkt ein anderes Risikoprofil. Die Zertifikate sind währungsgesichert (quanto) und werden an der SWX börsentäglich gehandelt. Die Gebühren setzen sich aus 0,3 Prozent Managementgebühr, 2,5 Prozent maximalen Spread und 2,5 Prozent Ausgabeaufschlag zusammen. Zusätzlich kommen noch die Gebühren für die primär Fonds (ca. 20 Prozent Performancegebühr und 1,5 – 4 Prozent Managementgebühr pro Jahr) und die Dachfonds (ca. 1,5 Prozent pro Jahr und 10 Prozent Performancegebühr) dazu. Die minimale Investition beträgt 100 Franken.

Neben den vorgestellten VONCERT auf die Belmont-Familie bietet Bank Vontobel auch Zertifikate mit dynamischer Anlagestrategie auf Hedge-Fonds an. Es sind dies die Dynamic VONCERT auf die acht investierbaren Hedge-Fonds Style Indizes der FTSE-Familie und auf diejenigen der HFRX-Familie. Die Zusammensetzung der Basiswerte ist dabei nicht statisch, sondern wird periodisch nach streng mathematischen Kriterien neu gewichtet.

*payoff*-Einschätzung: Durch die Zertifikate auf Hedge-Fonds wird die Möglichkeit geboten, schon mit kleinem Kapitaleinsatz das Portfolio sinnvoll zu diversifizieren. Die insgesamt anfallenden Gebühren sind jedoch ziemlich hoch. In der Vergangenheit hätte sich eine Investition dank der hohen Renditen und der tiefen Korrelation jedoch trotzdem gelohnt. (*ms*)

ALL ABOUT DERIVATIVE INVESTMENTS

**RENDITE DURCH SICHERHEIT**

Schutz und Wunsch nach Sicherheit entsprechen seit jeher einem grundlegenden Bedürfnis von Anlegern. Der Anspruch der heutigen Gesellschaft auf Sicherheit und Schutz nimmt stetig zu. Somit wird es in Zukunft wohl immer mehr gelten, Wertvolles und Wichtiges gegen immer neue und komplexere Gefahren nachhaltig zu schützen. Dies hat eine Aufwertung der öffentlichen und privaten Infrastruktur mittels Sicherheitstechnologien zur Folge. Beispiele für den Einsatz von Sicherheitstechnologien sind der grenzüberschreitende Personen- und Frachtverkehr, die Sport- und Unterhaltungsstätten oder die Geschäfts- und Verwaltungsgebäude.

Um vom Wachstum der modernen Sicherheitstechnologien wie Biometrieverfahren, Röntgentechnik oder Videoüberwachung zu profitieren, bietet die Bank Vontobel mit dem VONCERT «Security Technology» Basket **VZSET** (Valor 2746709) die Möglichkeit, mit einem einzigen liquiden und börsenkotierten Instrument in die Branche der Sicherheitstechnologie zu investieren. Die Zusammensetzung des gleichgewichteten Baskets ist in der Tabelle ersichtlich.

*payoff*-Einschätzung: Durch das Wachstum des Marktes für Sicherheitstechnologie scheint die Investition in dieses Produkt sehr interessant. Es gilt aber zu beachten, dass die Emittentin die Dividenden einbehält. (ms)

Zusammensetzung VZSET

Basiswert	Symbol
American Science & Engineering	Analogic
Armor Holdings	Ascom Holding AG
Assa Abloy	Cogent
Flir Systems	II-VI
Kaba Holding AG	L-1 Identity Solutions
L-3 Communications	Thales

Quelle: Bank Vontobel

Die Fixierung erfolgte am 27. Oktober 2006, der Basket hat eine Laufzeit von 2 Jahren. Der Emissionspreis beträgt inklusive 0,5 Prozent Ausgabeaufschlag USD 100.50.

+++

**IN DIE BRIC-STAAATEN INVESTIEREN**

Mit dem Aufschwung der Emerging Markets der letzten Jahre sind insbesondere die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) in den Fokus der Investoren geraten. Für Investoren, welche eine leicht steigende bis leicht sinkende Entwicklung der BRIC-Aktien erwarten, bietet ABN AMRO Barrier Reverse Convertibles auf ausgewählte Aktien (siehe nebenstehende Tabelle) an.

Der interessierte Investor sollte beachten, dass mit höherem Coupon (hohe Volatilität der herausgegebenen Optionen) eine höhere Wahrscheinlichkeit einhergeht, dass die Aktie unter die 80-Prozent-Barriere fällt. Die Laufzeit beträgt für alle Produkte sechs Monate (Fälligkeit am 20. April 2007), die Kotierung ist in USD.

Eine Alternative, um mit starker Diversifikation in den BRIC-Märkten zu investieren, bietet Vontobel. Der Dynamic VONCERT «Best of BRIC» VZBOB (Valor 2578113) investiert in zehn Fonds, die in den vergangenen drei Jahren am besten rentiert haben. Dabei wird beachtet, dass mindestens

Übersicht neu lancierte Barrier Reverse Convertibles von ABN AMRO

Basiswert	Land	Valorennummer	Coupon p.a.
Gol Linhas Aereas Inteligentes	Brasilien	2744166	22,30%
Cia Siderurgica Nacional SA	Brasilien	2743916	19,60%
Banco Bradesco SA	Brasilien	2744265	12,30%
Petroleo Brasileiro SA	Brasilien	2743938	11,00%
GAO Gazprom	Russland	2744253	16,70%
Lukoil	Russland	2744015	27,20%
Sify Ltd	Indien	2743893	24,20%
Infosys Technologies Ltd	Indien	2744080	12,20%
Qiao Xing Universal Telephone	China	2743867	30,50%
Aluminum Corp of China Ltd	China	2744271	12,00%

Quelle: ABN AMRO

zwei Fonds pro Land drin sind. Die Auswahl erfolgt von Lipper Inc., einer Gesellschaft der Reuters-Gruppe.

Die neue Fondszusammensetzung wird jährlich am ersten Handelstag im Juni vorgenommen. Die Verwaltungsgebühren für das Zertifikat betragen 0,75 Prozent. Zuzüglich fallen die Managementgebühren für die jeweiligen Fonds an.

*payoff*-Einschätzung: Für langfristig steigende BRIC-Märkte empfiehlt sich das Produkt von Vontobel. Für Anleger mit der Erwartung einer kurzfristigen Seitwärtsbewegung ist dank der hohen Coupons dasjenige von ABN Amro interessanter. Dieses ist jedoch nicht zur Absicherung geeignet, da bei einem möglichen Fall unter die 80-Prozent-Barriere der Investor dem vollen Marktrisiko ausgesetzt wäre. (ms)