

derinews

Eine Publikation der Bank Vontobel · September 2008 · Ausgabe Schweiz



Interview

mit Christoph Gubler, Vontobel Analyst, zum Thema Ageing und Medizinaltechnologie (Seite 7)

Produktbeschrieb

Bonus Multi UNITs – den Bonus geniessen mit Kapitalschutz (Seite 8)

Marktbericht

Die Welt wird älter – wie kann man vom demografischen Wandel profitieren?

Vor rund 70 Jahren wurde der erste Patient mit Penicillin behandelt. Seither haben bahnbrechende medizinische Errungenschaften zur... (Seite 4)

Rates

100%

Kapitalschutz

mit der Bear Shark UNIT auf den EUR/USD-Wechselkurs (Seite 10)

VONTOBEL

Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

Inhaltsverzeichnis

Marktbericht	4
Die Welt wird älter – wie kann man vom demografischen Wandel profitieren?	
Fragen & Antworten	7
Interview mit Christoph Gubler, Vontobel Analyst, zum Thema Ageing und Medizinaltechnologie	
Produktbeschrieb	8
Bonus Multi UNITs – den Bonus geniessen mit Kapitalschutz	
Warrants im Fokus	9
Warrants auf Silber	
Rates	10
Bear Shark UNIT auf den EUR/USD-Wechselkurs (Bearish EUR, Bullish USD)	
Dynamic VONCERT im Fokus	11
Performance Dynamic VONCERT Sector Rotation	
Chartanalyse	12
EUR/USD, SILBER, VZORP	
Neuemissionen vom August 2008	13
Last Update	14
Education Corner	15
Was ist Alpha?	
Fokus	16
St.Galler Kolumne: Zuwanderer im Finanzmarkt – Immobilien	

Seite 2

Impressum

Herausgeberin: Bank Vontobel AG, Financial Products, Dreikönigstrasse 37, 8022 Zürich
Verantwortlich: Isabelle Sippel / Mischa Jovanovic
Autorenteam: Philip Farnum, Patrick Albrecht, Nanya Manschot, Christoph Burkhalter
Wussten Sie, dass...: Swisscontent Corp.
St.Galler Kolumne: Prof. Dr. Dr. h.c. Klaus Spremann, Dr. Rainer Konrad
Erscheinungsweise: monatlich
Auflage: 8200 Exemplare
Gestaltung: Kovikom Werbeagentur AG ASW, Seefeldstrasse 225, 8008 Zürich, www.kovikom.ch
Bestellen Sie via: E-Mail derinews@vontobel.ch
Internet www.derinet.ch
oder schreiben Sie an: Bank Vontobel AG, Financial Products, Isabelle Sippel, Dreikönigstrasse 37, 8022 Zürich

Aufgefallen

Die Bank Vontobel bietet Ihnen ab sofort einen neuen Mail-Service rund ums Thema strukturierte Produkte an

Sie wünschen Informationen zu Neuemissionen und Performance Updates oder sind auf der Suche nach Investmentideen? Registrieren Sie sich noch heute und Sie werden laufend über unsere Aktivitäten im Bereich der strukturierten Produkte informiert.

Entsprechend Ihren Interessen können Sie sich ab sofort Ihr persönliches Advisory Mail zusammenstellen und unter folgenden Kategorien auswählen:

- Partizipation
- Renditeoptimierung
- Kapitalschutz
- Hebel
- Aktuelle Themen

Nebst der Auswahl der Kategorien können Sie jederzeit Ihre persönlichen Angaben verifizieren und anpassen. Dies gilt auch für Ihr elektronisches derinews-Abo. Nutzen Sie zudem die Möglichkeit, das neue Mail-Service-Tool an Interessierte weiterzuempfehlen. Der Einstieg gelingt ganz einfach via Schaltfläche auf dem Derinet oder direkt unter www.derinet.ch/derinews.

Rechtlicher Hinweis Die vorliegende Publikation dient lediglich der Information und stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. In der Vergangenheit erzielte Performance darf nicht als Hinweis oder Garantie einer zukünftigen Performance verstanden werden. Allein massgeblich sind die in den jeweiligen Prospekten enthaltenen vollständigen Bedingungen, die bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, CH-8022 Zürich, unter Tel. +41 (0)58 283 78 88, kostenlos erhältlich sind. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei uns bestellen können. Strukturierte Produkte gelten nicht als kollektive Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und unterstehen deshalb nicht den Vorschriften des KAG und der Aufsicht der EBK. Die Werthaltigkeit von strukturierten Produkten kann nicht nur von der Entwicklung des Basiswertes, sondern auch von der Bonität des Emittenten abhängen. Der Anleger ist dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers ausgesetzt. Diese Publikation und die darin dargestellten Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einem Gerichtsstand unterstehen, der den Vertrieb der Finanzprodukte oder die Verbreitung dieser Publikation bzw. der darin enthaltenen Informationen einschränkt oder untersagt. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.
Bildnachweis: Bild Seite 5 mitte © Plush Studios/Riser/Getty Images

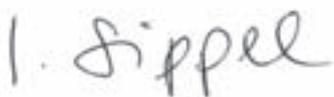
Liebe derinews-Leserinnen und -Leser

Haben Sie gewusst, dass es sich in der Schweiz am besten alt werden lässt? Am ältesten werden die Schweizer Frauen, nämlich im Durchschnitt 83.70 Jahre. Die Welt wird immer älter. Heute sind davon die Industrienationen betroffen, doch in Zukunft wird sich dieses Bild auch in Schwellenländern zeigen. Was für interessante Anlagemöglichkeiten sich daraus im Medizinalbereich ergeben, wird im Leitartikel ausführlich beleuchtet. Und unser Spezialist Christoph Gubler bezieht dazu im Interview Stellung.

Im Produktbeschrieb stellen wir Ihnen diesen Monat eine neue Produktgattung vor: die Bonus Multi UNITs. Diese ermöglichen es Ihnen, sowohl von einem Bonus als auch von einem Kapitalschutz zu profitieren.

In dem Sinne wünsche ich Ihnen eine spannende Lektüre und einen schönen Tag.

Mit freundlichen Grüßen



Isabelle Sippel
Hauptverantwortliche Organisation derinews
Marketing Investment Banking, Bank Vontobel AG



Editorial

Vor rund 70 Jahren wurde der erste Patient mit Penicillin behandelt. Seither haben bahnbrechende medizinische Errungenschaften zur Entwicklung eines attraktiven Marktes geführt.

Die Welt wird älter – wie kann man vom demografischen Wandel profitieren?

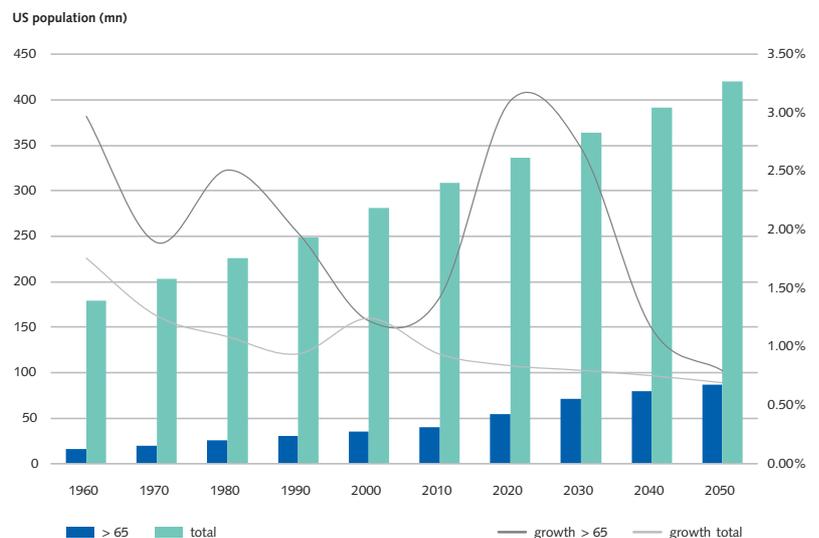
Philip Farnum

Seit einigen Jahren schon zeichnet sich in den Industrienationen eine Veränderung in der Altersstruktur der Bevölkerung ab. Die geburtenstarken Jahrgänge aus der Babyboom-Generation (siehe Glossar) erreichen allmählich das Rentenalter und haben ihrerseits nur wenige Kinder zur Welt gebracht. Ausserdem haben sich medizinische Errungenschaften, ein hoher Lebensstandard und finanzielle Sicherheit positiv auf die Lebensdauer und die Gesundheit ausgewirkt. Im Vergleich zu früheren Jahren führen die Rentner heute ein sportlich aktiveres Leben. Dies wirkt sich auch auf den medizinischen Bereich aus, denn die Anforderungen nehmen zu und verändern sich. Sämtliche Bereiche der Orthopädie, also künstliche Hüft- und Kniegelenke, die minimal invasive Chirurgie bei Knochenbrüchen oder auch die Abhilfe bei Abnutzungserscheinungen der Bandscheiben, werden die Überalterung der Bevölkerung zu spüren bekommen und davon profitieren.

Alternde Industrienationen

Während die Bevölkerung der Industrienationen im Schnitt um rund 0.50 Prozent wächst, liegt die Wachstumsrate der Menschen über 65 Jahren bei rund 2.50 Prozent. Auf unten stehender Grafik zur Demografie der USA ist klar ersichtlich, wie stark der Anteil der über 65-Jährigen ansteigen wird. Sind dann jedoch die letzten Babyboomer in Rente gegangen, wird sich die Überalterung der Bevölkerung in den meisten Industriestaaten allmählich zurückbilden. Doch dies dürfte erst in ein paar Jahrzehnten der Fall sein.

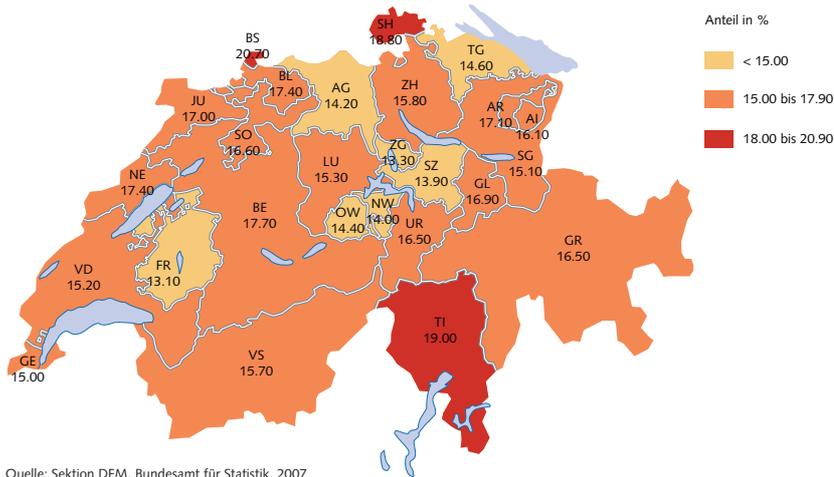
Überalterung der Bevölkerung in den USA



Und die Schweiz?

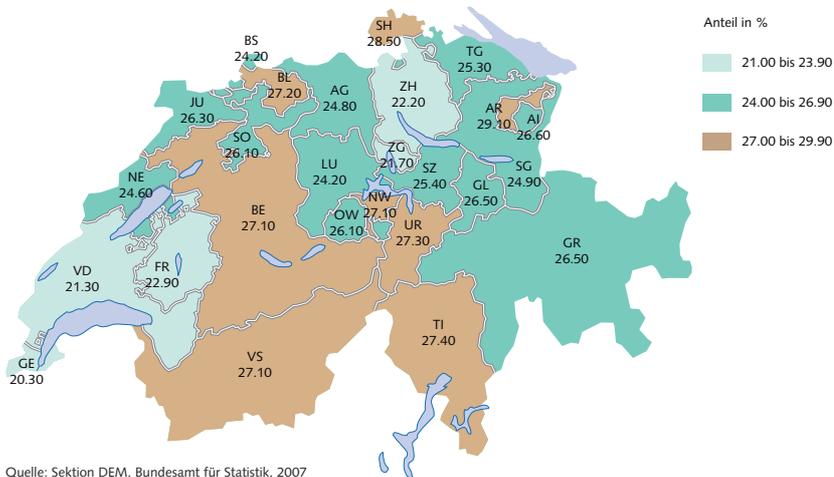
Auch die Schweiz ist von der Alterung der Bevölkerung betroffen. Der Anteil der über 64-Jährigen beträgt heute rund 17.00 Prozent und wird bis 2050 auf durchschnittlich 28.00 Prozent anwachsen. Die Veränderung der Altersstruktur resultiert aus verschiedenen Gründen. Einerseits haben die Schweizer immer weniger Kinder – heute sind es noch 1.40 Nachkommen pro Frau. Andererseits steigt die durchschnittliche Lebenserwartung dank des medizinischen Fortschritts stetig an. Laut einer Studie des Bundesamtes für Statistik (BFS) dürfte sich die durchschnittliche Lebenserwartung für Männer von aktuell 76.90 Jahren bis 2060 auf 82.50 bis 85.50 Jahre erhöhen. Bei den Frauen ist eine Erhöhung von 82.60 auf 87.50 bis 90.00 Jahre denkbar.

Anteil der über 64-Jährigen, 2005



Quelle: Sektion DEM, Bundesamt für Statistik, 2007

Anteil der über 64-Jährigen, 2030



Quelle: Sektion DEM, Bundesamt für Statistik, 2007

Die beschriebene Veränderung der Altersstruktur resultiert auch hierzulande aus den starken Jahrgängen der Babyboom-Generation, wie auch die beiden Grafiken im Vergleich zeigen.

Warum aufs Alter setzen?

Natürlich verursacht die Alterung der Bevölkerung Kosten, vor allem im medizinischen Bereich. Von diesen Ausgaben profitieren bestimmte Firmen überproportional. Die Bank Vontobel hat diesen Trend schon früh erkannt und ein VONCERT auf einen Aktienkorb, bestehend aus Marktführern aus dem Bereich Orthopädie, herausgegeben. Ein früheres Produkt verfiel letzten Herbst mit einem Gewinn von über 30.00 Prozent. Das Nachfolgeprodukt konnte sich bis anhin – trotz schwierigem Marktumfeld – ebenfalls erfolgreich behaupten. Doch welche Bereiche und Firmen umfasst das Produkt, und was genau beinhaltet die Orthopädie?



Die verschiedenen Bereiche der Orthopädie

Die Orthopädie beschäftigt sich mit der Entstehung, Verhütung, Erkennung und Behandlung von Form- oder Funktionsfehlern der Knochen, Gelenke, Muskeln und Sehnen. Es werden generell vier verschiedene Betätigungsfelder definiert:

1. Wiederherstellungschirurgie

Die Wiederherstellungschirurgie (reconstructive market) widmet sich hauptsächlich der Wiederherstellung von Gelenken wie Hüft- oder Kniegelenken. Dieser Bereich profitiert stark von der Überalterung der Bevölkerung, ist aber bereits massgeblich penetriert. Daher geht das Vontobel Research von einer jährlichen Wachstumsrate von 10.00 Prozent aus.

2. Wirbelsäule

Der Bereich Wirbelsäule beschäftigt sich hauptsächlich mit Bandscheibenvorfällen und anderen Abnutzungserscheinungen. Noch mehr als die Wiederherstellungschirurgie profitiert dieser Bereich vom Älterwerden der Bevölkerung, denn er befindet sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium. Dies erklärt auch die hohe prognostizierte Wachstumsrate von jährlich 15.00 Prozent von Seiten des Vontobel Research.

3. Orthobiologie

Die Orthobiologie ist ein äusserst junges Forschungsgebiet. Sie beschäftigt sich mit der Herstellung von biologisch aktiven Implantaten, zum Beispiel Knochenersatz, der nicht nur repariert, sondern zusätzlich heilende Funktionen hat. Auch hier werden jährliche Wachstumsraten von rund 15.00 Prozent prognostiziert.

4. Trauma (med.: Wunde)

Ebenfalls zur Orthopädie gehört der Bereich Trauma, welcher sich mit Unfällen, also beispielsweise mit Knochenbrüchen befasst. Wurde früher gegipst, kommen heute verschraubte Platten zum Einsatz, die es erlauben, das Muskelgewebe zu erhalten. Da dieser Bereich eher defensiv aufgestellt ist, fallen hier die prognostizierten Wachstumsraten mit jährlich 8.00 Prozent etwas tiefer aus als in den übrigen Bereichen.

Sämtliche Bereiche der Orthopädie profitieren von langfristigen Trends wie der Überalterung der Bevölkerung und diversen Zivilisationskrankheiten resp. Gebrechen. Das VONCERT auf den «Orthopaedics II» Basket fasst die Marktführer der verschiedenen Bereiche zusammen und lässt Sie an der Chance auf eine positive Entwicklung partizipieren.

VONCERT auf den «Orthopaedics II» Basket

Der Bereich Orthopädie ist ein Spezialistenmarkt und so erstaunt es nicht, dass einige wenige Firmen praktisch den gesamten Marktanteil unter sich ausmachen. Sämtliche Marktführer sind im VONCERT auf den «Orthopaedics II» Basket enthalten: Zimmer, Johnson & Johnson und Stryker besitzen rund 75.00 Prozent Marktanteil im Bereich der Wiederherstellungschirurgie. Metronic, Synthes und wiederum Johnson & Johnson besitzen ebenfalls 75.00 Prozent Marktanteil im Bereich Wirbelsäule. Synthes besitzt zudem 50.00 Prozent Marktanteil im Traumbereich. Und die Orthobiologie wird mit der amerikanischen Nuvasive abgedeckt. Das VONCERT verfällt am 6. November 2009 und lässt Sie linear an der Entwicklung des zugrunde liegenden Aktienkorbes partizipieren. Nachfolgend finden Sie die Detailangaben zu diesem zukunftsorientierten Produkt:

Produktdetails	
Basiswert	Acht gleich gewichtete Unternehmen aus dem Orthopädiebereich
Emissionspreis	USD 100.60 (13.11.2007)
Aktueller Kurs	USD 108.00 (28.08.2008)
Verfall	06. November 2009
Valor	353 3074
Symbol	VZORP

Weitere Informationen finden Sie unter www.derinet.ch.

Seite 6

Glossar

Babyboom

Nach Jahren der Entbehrungen und Unsicherheiten brach nach Ende des Zweiten Weltkrieges in den USA und Europa ein wahrer Babyboom aus. Zwischen 1946 bis zum sogenannten Pillenknick 1965 wurde in den Industrienationen eine massive Geburtenzunahme beobachtet.

Interview mit Christoph Gubler, Vontobel Analyst, zum Thema Ageing und Medizinaltechnologie

derinews: die Welt wird immer älter. Wie macht sich das im Bereich der Medizinaltechnologie bemerkbar?

Christoph Gubler: die Medizinaltechnologie ist ein sehr weites und heterogenes Feld mit vielen Unterbereichen. Medizinaltechnikprodukte reichen von Herzschrittmachern über Kontaktlinsen und Hörgeräte bis hin zu Diagnostikgeräten. Deshalb sollte man keine zu pauschalen Aussagen zu den Auswirkungen von Trends auf die einzelnen Bereiche machen. Trotzdem kann man sagen, dass die Medizinaltechnologie generell von den demografischen Verschiebungen hin zu mehr alten und generell älteren Menschen profitiert. Schliesslich werden viele Produkte der Medizinaltechnologie vorwiegend von älteren Patienten verwendet. Das Durchschnittsalter eines Hörgeräteträgers liegt z.B. bei 75 Jahren. Ein Hüft- und Kniegelenkersatz wird durch natürliche Abnutzung im Alter nötig, und Zahnfleischschwund und Zahnverlust betreffen ebenfalls vorwiegend ältere Personen.

derinews: ist das Phänomen der Überalterung auf die Industrienationen begrenzt?

Christoph Gubler: zu einer Überalterung der Bevölkerung kommt es, wenn die Lebenserwartung steigt und weniger Kinder geboren werden. Dies ist heute ein Problem der Industrienationen und wird morgen auch die heutigen Schwellenländer betreffen. Mit dem wachsenden Wohlstand z.B. in Lateinamerika oder Indien gehen auf natürliche Weise ein verbessertes Gesundheitswesen und ein erhöhtes Bildungsniveau der Bevölkerung einher. In China wird zudem die 1979 eingeführte Ein-Kind-Politik bis in 30 Jahren zu einer massiven Verschärfung dieses Problems führen.

derinews: werden die Wachstumschancen in diesem Bereich längerfristig anhalten?

Christoph Gubler: die Medizinaltechnologie wächst langfristig, getrieben durch sekulare Trends. Wichtig sind sicher das generelle Bevölkerungswachstum und das überproportionale Wachstum der relevanten Zielgruppe über 65 Jahre (Überalterung der Gesellschaft). Daneben wächst die Industrie aber auch, bedingt durch unsere Lebensweise (ungesundes Essen, wenig Bewegung), die zu Krankheiten führt, durch die gesteigerte Erwartungshaltung von Patienten nach schneller medizinischer Versorgung und dem (Über)Angebot von medizinischen Leistungen. Schliesslich ist aber auch die Entwicklung innovativer Produkte durch die Industrie wichtig. Einerseits kann durch den Einsatz neuer Produkte für bisher nicht oder anderweitig behandelte Indikationen die Penetrationsrate im Markt erhöht werden. Andererseits können bei gegebenem medizinischen und ökonomischen Nutzen höhere Preise durchgesetzt werden.

derinews: wie können Anleger von dieser Entwicklung profitieren?

Christoph Gubler: es gibt gerade in der Schweiz eine grosse Zahl von Medizinaltechnologiefirmen, darunter viele Weltmarktführer, von denen einige an der Börse kotiert sind. So z.B. Synthes, die grösste europäische Medtech-Firma überhaupt, mit einem Marktanteil von 50.00 Prozent in Trauma; Nobel Biocare (26.00 Prozent Marktanteil) und Straumann (19.00 Prozent Marktanteil), die globalen Nummern 1 und 2 im Markt für Zahnimplantate; oder Sonova, mit über 20.00 Prozent Marktanteil der Weltmarktführer bei Hörgeräten. Will man in Medizinaltechnologietitel investieren, dann sollte man das mit einem längerfristigen Horizont tun. Da der Wachstumscharakter der Industrie bekannt ist, sind die entsprechenden Aktien meistens relativ teuer bewertet. Man bezahlt also zukünftiges Wachstum. In der momentanen Börsenbaisse lohnen sich Investitionen besonders.

derinews: vielen Dank für dieses Gespräch.

Fragen & Antworten

«Die Medizinaltechnologie wächst langfristig, getrieben durch sekulare Trends.»



Christoph Gubler

Vontobel Analyst Medizinaltechnologie

Für Investoren, die mit einer Seitwärtsbewegung ausgewählter Aktien rechnen, hat die Bank Vontobel eine neue Produktinnovation strukturiert. Die Bonus Multi UNITs zeichnen sich durch einen Kapitalschutz per Verfall und die Chance auf einen attraktiven Bonus aus.

Bonus Multi UNITs – den Bonus geniessen mit Kapitalschutz

Patrick Albrecht

Der neue Multi Bonus UNIT auf Nobel Biocare, Straumann und Synthes ist in CHF denominated und bietet einen Kapitalschutz per Verfall von 90.00 Prozent. Der Anleger kommt unter bestimmten Umständen zudem in den Genuss einer Bonuszahlung von 9.50 Prozent. Die genaue Ausgestaltung des Produktes sieht wie folgt aus:

Basiswert	Ausübungspreis (in %)	Barriere (in %)
Nobel Biocare Holding AG	CHF 37.84 (100%)	CHF 26.49 (70%)
Straumann Holding AG	CHF 300.00 (100%)	CHF 210.00 (70%)
Synthes Inc.	CHF 148.40 (100%)	CHF 103.88 (70%)
Emissionspreis	CHF 1000.00	
Bonus	CHF 95.00 (gemäss Rückzahlungsbedingungen)	
Letzter Handelszeitpunkt	11. August 2009 (12.00 Uhr MEZ)	
Schlussfixierung / Rückzahlung	11. August 2009 / 18. August 2009	
Valor/Symbol	449 7456/VBUAA	
Kapitalschutz pro UNIT	CHF 900.00 (90 % des Nennwertes)	

Funktionsweise

Bonus Multi UNITs weisen für jeden Basiswert definierte Barrieren und Ausübungspreise auf. Im vorliegenden Produkt sind diese auf 70.00 Prozent des Ausübungspreises festgelegt. Die jeweiligen Ausübungspreise entsprechen dem des Basiswertschlusskurs am Tag der Fixierung.

Am Ende der Laufzeit sind drei Szenarien möglich:

1. Sollte keiner der Basiswerte während der Laufzeit seine Barriere erreichen oder unterschreiten, erhält der Anleger per Verfall: Nennwert von CHF 1000.00 + Bonus von CHF 95.00
2. Hat mindestens einer der Basiswerte die Barriere bei 70.00 Prozent berührt, und sollten alle Schlussfixierungen auf oder über den jeweiligen Ausübungspreisen der Basiswerte liegen, erhält der Anleger per Verfall: Nennwert von CHF 1000.00
3. Andernfalls wird der Nennwert minus die prozentuale Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem Schlusskurs des Basiswertes mit der grössten Negativperformance, mindestens aber der Kapitalschutz, zurückbezahlt.

Chancen und Risiken

Bonus Multi UNITs bieten die Chance, gleichzeitig von einem Kapitalschutz und von einem bedingten Bonus zu profitieren. Sie eignen sich für ein Szenario, bei dem der Anleger eine Seitwärtsbewegung der ausgewählten Aktien erwartet, Kursrückgänge jedoch nicht ausschliesst und dementsprechend auf einen Schutzmechanismus nicht verzichten will.

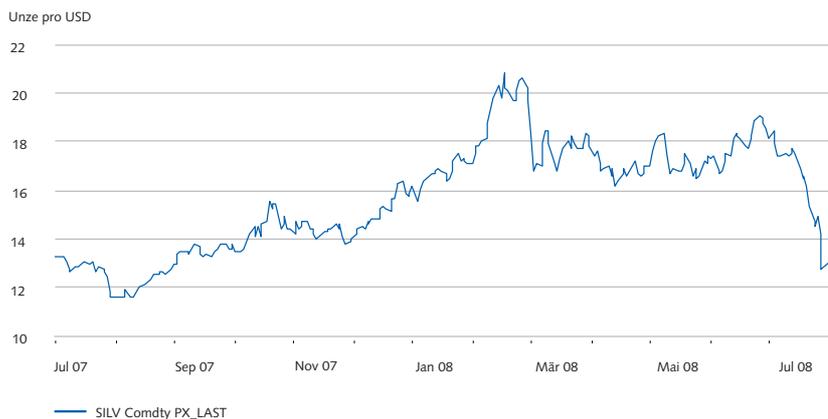
Der Kapitalschutz ist jedoch erst per Verfall wirksam. Dementsprechend besteht das Risiko, dass während der Laufzeit der Kurs der Multi Bonus UNITs unter dem Kapitalschutz notiert.

Warrants im Fokus

Warrants auf Silber

Nicht nur Gold, auch Silber konnte seit dem letzten Sommer mächtig an Wert zulegen. Als wichtigster Preistreiber gilt die Nachfrage aus den Schwellenländern. Der zunehmende Wohlstand resultiert nicht zuletzt in einer wachsenden Schmucknachfrage. Aber auch der Finanzmarkt spielt bei Edelmetallen eine grosse Rolle. Silber ist aufgrund seines vergleichsweise tiefen Preises sehr beliebt für Spekulationen. Nach Rekordständen zu Beginn des Jahres haben sich die Preise auf dem Edelmetallmarkt jedoch zusehends normalisiert.

Preisentwicklung Silber (XAG) seit Juli 2007



Die starken Preisschwankungen von Silber eröffnen auch interessante Investitionsmöglichkeiten. Call und Put Warrants eignen sich ausgezeichnet, um von kurzfristigen Schwankungen sowohl nach oben wie auch nach unten zu profitieren.

Die Bank Vontobel bietet verschiedene Warrants in Schweizer Franken auf Silber an:

Symbol	Basiswert	Typ	Strike	Verfall	Bid/Ask*
XAGOW	Silber (Troy Ounce)	Call	15.00	29.12.2008	0.23/0.24
XAGHA	Silber (Troy Ounce)	Call	17.00	27.03.2009	0.22/0.24
XAGHD	Silber (Troy Ounce)	Call	20.00	27.03.2009	0.09/0.11
XAGVP	Silber (Troy Ounce)	Put	16.00	26.06.2009	0.87/0.89

*Stand am 28.08.2008

Weitere Warrants und strukturierte Produkte auf Silber finden Sie auf unserer Internetseite unter www.derinet.ch



World Wide
Business Centres
Network



- Möblierte Büros
- Konferenzräume
- Geschäftsadressen
- Sprachendienst
- Telefonservice
- Sekretariatsdienste

15x in der Schweiz und über 100x weltweit

www.wwbcn.ch

Vontobel Shark UNIT in EUR/USD



- Aktueller Kurs **101.80%**
(Stand am 28.08.08)
- Liberierung **11.08.2008**
- Schlussfixierung **31.07.2009**
- Valor/Symbol **446 9810/VUSHC**
- **100% Kapitalschutz**

Interessiert?
+41 (0)58 283 78 88 oder www.derinet.ch



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

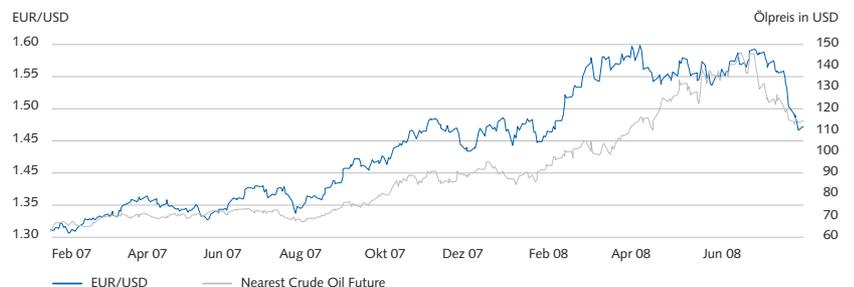
Seit 2002, als der EUR/USD-Wechselkurs 1:1 gehandelt wurde, ist der Aufwärtstrend des Euro nahezu ungebrochen – bis vor kurzem. Seit Ende Juli dieses Jahres gewinnt der US-Dollar wieder an Terrain zurück und die Stimmen mehren sich, dass es sich hier um eine generelle Trendwende handeln könnte. Dies eröffnet interessante Anlagemöglichkeiten.

Bear Shark UNIT auf den EUR/USD-Wechselkurs (Bearish EUR, Bullish USD)

Nanya Manschot

Die Finanzkrise in den USA, der hohe Ölpreis und tiefe Zinsen haben den US-Dollar massgeblich geschwächt und dem Euro dementsprechend Aufwind verschafft. Der starke Zusammenhang zwischen dem US-Dollar und dem Ölpreis – der weltweite Ölhandel wird in US-Dollar abgewickelt – erweist sich in diesem Umfeld als Vorteil für den Euro: laut Bloomberg lag die Korrelation zwischen dem EUR/USD-Wechselkurs und dem Ölpreis (in US-Dollar notiert) im letzten Jahr bei rund 97.00 Prozent. Das heisst, der Kurs des Euro gegen den US-Dollar und der Ölpreis bewegen sich annähernd parallel. Dieser Zusammenhang ist auch auf unten stehender Grafik klar ersichtlich:

Im Gleichklang: EUR/USD und der Ölpreis



Quelle: Bank Vontobel AG

EUR/USD: Quo Vadis?

Seit den Höchstständen im Juli von rund USD 145 pro Barrel Rohöl hat sich der Ölpreis merklich abgekühlt und pendelt aktuell zwischen USD 115 und USD 120. Dieser «Preissturz» ist sicherlich ein Grund für die Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro, doch es sprechen noch weitere Indizien für eine Erholung. Zum einen scheint die Kaufkraftparität zwischen den USA und dem Euroraum verzogen. Experten sprachen im Juli aufgrund der Kaufkraftparität von einer Unterbewertung von rund 20.00 Prozent des US-Dollars gegenüber dem Euro. Der starke Euro wirkt sich zudem nachteilig auf den Exportbereich der europäischen Länder aus – nehmen die Exporte aufgrund des teuren Euros ab, nimmt auch die Nachfrage nach Euro ab.

Nachdem anfänglich vor allem in den USA eine Rezession erwartet wurde, machen sich immer mehr Stimmen breit, dass auch Europa von einem Wirtschaftsabschwung heimgesucht werden könnte. Im Rahmen dieser wirtschaftlichen Abkühlung werden im Euroraum nun ebenfalls Zinssenkungen erwartet. Anders in den USA:

hier wurden bereits mehrere Zinsschritte nach unten vorgenommen und die Zinsen für US-Dollar dürften eher wieder ansteigen. Dies hätte zur Folge, dass die Zinsdifferenz zwischen dem Euro und dem US-Dollar kleiner wird, was sich wiederum positiv auf den US-Dollar auswirken dürfte.

Anlagechance: Bear Shark UNIT auf den EUR/USD-Wechselkurs

Die Vontobel Bear Shark UNIT auf den EUR/USD-Wechselkurs bietet eine interessante Anlagemöglichkeit, sollten Sie davon ausgehen, dass der US-Dollar seine schwächste Phase hinter sich hat und sich gegenüber dem Euro aufwerten wird.

Die Bear Shark UNIT ist mit einem Kapitalschutz von 100.00 Prozent ausgestattet. Gleichzeitig partizipieren Sie ab USD 1.5696 pro 1 EUR mit 120.00 Prozent an der positiven Entwicklung des US-Dollars gegenüber dem Euro, bis zum Erreichen der Barriere bei 1.36. Wird diese berührt oder durchbrochen, entfällt zwar die Partizipation, Sie kommen jedoch in den Genuss einer attraktiven Rebate-Zahlung von 10.80 Prozent bei Verfall, zuzüglich zum investierten Nennwert. Die Bear Shark UNIT wurde in Euro emittiert und verfällt Ende Juli 2009. Nachfolgend finden Sie unterschiedliche Rückzahlungsszenarien, welche mögliche Entwicklungen des EUR/USD-Wechselkurses widerspiegeln.

Die Rückzahlung: vier Rechenbeispiele

Szenario 1:

Der US-Dollar kann sich gegenüber dem Euro klar festigen und der EUR/USD-Wechselkurs sinkt auf USD 1.38 pro 1 EUR bei Verfall:

$$\text{Nennwert (EUR 1000)} + 1000 \times \left[\text{Partizipation (120\%)} \times \left[1 - \frac{1.38}{1.5696} \right] \right] = \text{EUR 1145}$$

Szenario 2:

Der US-Dollar kann sich gegenüber dem Euro leicht festigen und der EUR/USD-Wechselkurs sinkt auf USD 1.49 pro 1 EUR bei Verfall:

$$\text{Nennwert (EUR 1000)} + 1000 \times \left[\text{Partizipation (120\%)} \times \left[1 - \frac{1.49}{1.5696} \right] \right] = \text{EUR 1061}$$

Szenario 3:

Der EUR/USD-Wechselkurs berührt seine Barriere bei USD 1.36 pro 1 EUR:

$$\text{Nennwert (EUR 1000)} + \text{Rebate 10.80\% (EUR 108)} = \text{EUR 1108}$$

Szenario 4:

Der EUR/USD-Wechselkurs entwickelt sich gegen Ihre Erwartung, der USD wird schwächer:

Nun kommt der Kapitalschutz zum Tragen, Ihre Rückzahlung entspricht dem Kapitalschutz von 100%, also EUR 1000.

Produkteigenschaften auf einen Blick

- Bedingte 120% Partizipation an der Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro
- Garantierter Kapitalschutz von 100% per Verfall
- Bedingte Rebate von 10.80% per Verfall
- Laufzeit 1 Jahr

Produktdetails	
Basiswert	EUR/USD-Wechselkurs
Nennwert	EUR 1000.00
Emissionspreis	100%
Aktueller Kurs*	102%
Partizipation	120%
Kursbasis bei Anfangsfixierung	USD 1.5696 pro 1 EUR
Barriere	USD 1.3600 pro 1 EUR
Rebate	10.80%
Verfall	31. Juli 2009
Valor/Symbol	446 9810/VUSHC

* Stand am 27.08.2008

Weitere Informationen sowie eine Auswahl an Shark UNITS auf EUR/USD und USD/CHF finden Sie auf unserer Internetseite unter www.derinet.ch.

Dynamic VONCERT im Fokus

Performance Dynamic VONCERT Sector Rotation

Mit ihrer quantitativen und damit rein objektiven Anlagestrategie verfolgen die Dynamic VONCERT Sector Rotation aus dem Hause Vontobel das Ziel einer langfristigen Outperformance gegenüber ihrem jeweiligen Vergleichsindex. Seit der Lancierung der ersten Zertifikate dieser Produktfamilie 2003 haben wir unser Angebot kontinuierlich erweitert.

Die Übersicht stellt die bisherigen Wertentwicklungen der Dynamic VONCERT Sector Rotation im Vergleich zu jener ihrer Benchmark-Indices und die Volatilitäten als Mass für das Risiko eines Investments dar.

Bezeichnung	Benchmark	Entwicklung*
European Sector Rotation I	DJ Euro Stoxx	77.73%
European Sector Rotation II	DJ Euro Stoxx	36.95%
European Sector Rotation III	DJ Euro Stoxx	-3.45%
US Sector Rotation I	S&P 500	14.48%
US Sector Rotation II	S&P 500	32.81%
Swiss Sector Rotation	SMI	32.61%
Japan Sector Rotation	Topix 50	7.93%
China Sector Rotation	Hang Seng	16.55%
German Sector Rotation	Prime All Share Index	-12.02%
French Sector Rotation	SBF 250	-25.32%
Italien Sector Rotation	MIB Telematico	-33.69%

* seit Emission

Stand am 05.08.2008

Bestellungen der Sector Rotation Fact Sheets nimmt unser Advisory-Team gern entgegen:

E-Mail advisoryderivatives@vontobel.ch
Telefon +41 (0)58 283 78 88

Chartanalyse

Christoph Burkhalter

EUR/USD

Beim EUR/USD hat nach 1.6035 eine Korrekturphase eingesetzt, wobei die 52-Wochenlinie verletzt worden ist. Bären dürften zwar versuchen 1.4310 oder den Zweijahresdurchschnitt unter Beschuss zu nehmen. Doch so markant die Bewegung auch ausgefallen ist, langfristig gefährlich wird es erst unter der Zone von 1.3850, 1.3665 bis 1.3360. Bei bald zu erwartenden Gegenreaktionen interessiert 1.5285–1.5500. Einmal zurückeroberet, darf über 1.6035 auf 1.6500 vielleicht bereits 1.7000 gehofft werden.

Mögliche Produkte: Vontobel Warrants

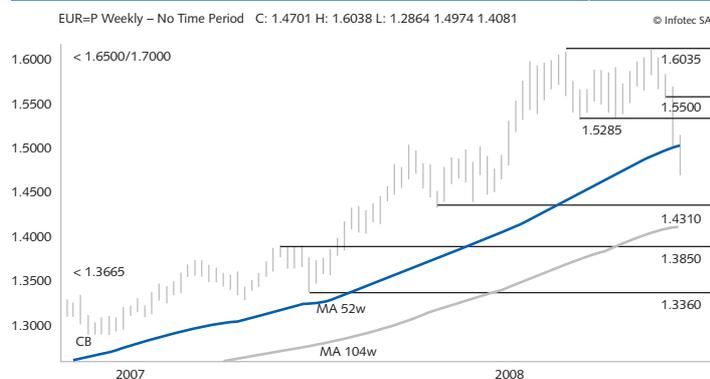
Symbol EURZW Valor 450 4784 (Put)
Symbol EURZB Valor 450 4785 (Call)

Korrekturphase:

- Obere Begrenzungen ab 1.5285, 1.5500, 1.6035
- Untere Begrenzungen ab 1.4310, 1.3850, 1.3665

EUR/USD: Korrekturphase – Verlust nach 1.6035

– 9%



SILBER

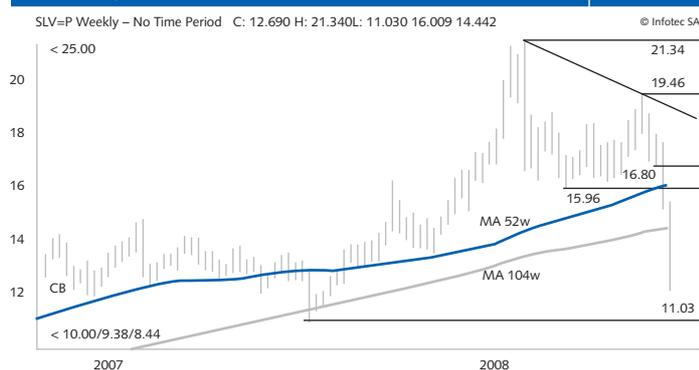
SILBER ist eingebrochen. In nur wenigen Wochen ist der Grossteil der Gewinne eines Jahres verloren gegangen. Mittlerweile ist gar die Basis von 11.03 ins Visier der Bären geraten, die natürlich alles daran setzen werden, auch die psychologische Grenze von 10.00 zu knacken. Wie dem auch sei, hier dürfte es sich um eine Überreaktion handeln. Gelingt bei einer Rettungsaktion die Überwindung des Bandes bei 15.96 bis 16.80, wird sich die Lage entspannen. Über 19.46 sind 21.34, selbst 25.00 vorstellbar.

Eingebrochen:

- Obere Begrenzungen ab 15.96, 16.80, 19.46
- Untere Begrenzungen ab 11.03, 10.00, 9.38

SILBER: eingebrochen – ab Jahreshoch um

– 43%



Vontobel VONCERT Orthopaedics II (VZORP)

VZORP hat sich im aktuell schwierigen Umfeld sehr erfreulich entwickelt und seit dem März tief von 95.60 deutlich zugelegt (14 Prozent). Bei einer möglichen Verlängerung dieses Trends errechnen sich weitere Projektionsziele um 111.00 sowie 116.00 – auch ein Test von 120.00 ist vorstellbar. Allfällige Korrekturen sind unbedenklich, solange die Unterstützung von 102.80 nicht nachgibt. Ein Verlust der Sicherung von 99.60 bis 98.00 hingegen muss unbedingt verhindert werden.

Deutlich zugelegt:

- Obere Begrenzungen ab 111.00, 116.00, 120.00
- Untere Begrenzungen ab 102.80, 99.60, 98.00

VZORP: deutlich zugelegt – seit März tief

+ 14%



Zusammengefasst

EUR/USD	Korrekturphase	obere Begrenzungen ab	1.5285
SILBER	Eingebrochen	obere Begrenzungen ab	15.96
VZORP	Deutlich zugelegt	untere Begrenzungen ab	102.80

Neuemissionen

vom August 2008

Kapitalschutz

Aktien									
Produkt	Symbol	Valor	Basiswert	Emissionspreis	Währung	Kapital-schutz	Partizi-pation		Verfall
Vontobel Unit	VUSMC	451 0077	SMI®	1000.00	CHF	100.00	46.00		22.08.11
Vontobel Unit (spez)	VBUAA	449 7456	Nobel Biocare, Straumann, Synthes	1000.00	CHF				11.08.09
Vontobel Unit (spez)	VQSMI	449 2175	SMI®	1000.00	CHF				12.09.13

Rendite

Rohstoffe									
Produkt	Symbol	Valor	Basiswert	Emissionspreis	Währung	Strike*	Barriere*	Coupon*	Verfall
Defender VONTI	12.45% CL1	448 1510	Nearest Crude Oil Future	100.00	USD	113.77	73.95	12.45	18.09.09
Produkt	Symbol	Valor	Basiswert	Emissionspreis	Währung	Strike*	Max. Rendite*		Verfall
VONCORE	DT34880	435 1161	Gold (Troy Ounce)	778.03	USD	795.00		0.021811	12.11.08

Aktien									
Produkt	Symbol	Valor	Basiswert	Emissionspreis	Währung	Strike*	Barriere*	Coupon*	Verfall
Defender VONTI	12.00% ABBN	448 1492	ABB	100.00	CHF	26.28	17.08	12.00	18.09.09
Defender VONTI	11.95% ADS	448 1503	Adidas	100.00	EUR	42.00	29.40	11.95	18.09.09
Defender VONTI	13.35% AAPL	448 1507	Apple	100.00	USD	175.74	105.44	13.35	18.09.09
Defender VONTI	13.85% BSLN	448 8894	Basilea Pharmaceutica	100.00	CHF	182.00	136.50	13.85	18.09.09
Defender VONTI	12.00% CSGN	448 1493	CS Group	100.00	CHF	51.50	33.48	12.00	18.09.09
Defender VONTI	10.00% GE	448 1508	General Electric	100.00	USD	29.80	22.35	10.00	18.09.09
Defender VONTI	10.00% FI/N	448 1494	Georg Fischer	100.00	CHF	400.00	300.00	10.00	18.09.09
Defender VONTI	11.50% MSFT	448 1509	Microsoft	100.00	USD	27.81	20.86	11.50	18.09.09
Defender VONTI	9.20% NESN	448 1495	Nestlé	100.00	CHF	49.80	39.84	9.20	18.09.09
Defender VONTI	8.90% NOVN	448 1496	Novartis	100.00	CHF	61.90	49.52	8.90	18.09.09
Defender VONTI	11.90% PPHN	448 1497	Petroplus	100.00	CHF	51.45	28.30	11.90	18.09.09
Defender VONTI	10.20% ROG	448 1498	Roche	100.00	CHF	189.00	151.20	10.20	18.09.09
Defender VONTI	10.90% RWE	448 1504	RWE	100.00	EUR	71.99	53.99	10.90	18.09.09
Defender VONTI	10.30% SAP	448 1505	SAP	100.00	EUR	38.66	28.99	10.30	18.09.09
Defender VONTI	11.30% SIE	448 1506	Siemens	100.00	EUR	76.32	53.42	11.30	18.09.09
Defender VONTI	11.45% SOON	448 1499	Sonova	100.00	CHF	81.30	56.91	11.45	18.09.09
Defender VONTI	11.40% RUKN	448 1500	Swiss Re	100.00	CHF	69.30	45.05	11.40	18.09.09
Defender VONTI	12.15% UBSN	448 1501	UBS	100.00	CHF	22.06	12.13	12.15	18.09.09
Defender VONTI	11.30% ZURN	448 1502	Zurich FS	100.00	CHF	285.00	199.50	11.30	18.09.09
Multi Defender VONTI	12.05% MULTI	450 2991	Actelion, Novartis, Roche	100.00	CHF			12.05	21.08.09
Multi Defender VONTI	15.80% MULTI	444 9247	Allianz, Deutsche Post, Tui	100.00	EUR			15.80	07.08.09
Multi Defender VONTI	11.00% MULTI	448 8956	BMW, Beiersdorf, Deutsche Bank, Metro	100.00	EUR			11.00	06.02.09
Multi Defender VONTI	15.10% MULTI	450 1174	Hermès, LVMH, Porsche	100.00	EUR			15.10	21.08.09
Multi Defender VONTI	10.50% MULTI	447 5481	Holcim, Nestlé, Zurich FS	100.00	CHF			10.50	25.06.09
Multi Defender VONTI	20.20% MULTI	448 8057	Infineon, Nokia, SAP	100.00	EUR			20.20	14.08.09
Multi Defender VONTI	16.40% MULTI	448 8059	Julius Baer, CS Group, UBS	100.00	CHF			16.40	14.08.09
Multi Defender VONTI	9.20% MULTI	450 3059	Nestlé, Roche, Swisscom	100.00	CHF			9.20	29.09.09
Multi Defender VONTI	10.60% MULTI	446 7925	Nobel Biocare, Straumann, Synthes	100.00	CHF			10.60	07.08.09
Produkt	Symbol	Valor	Basiswert	Emissionspreis	Währung	Strike*	Max. Rendite*		Verfall
VONCORE	VCGDF	449 8385	GDF Suez	31.31	EUR	36.72		17.29	11.08.09
VONTI	5.50% ROG	447 4840	Roche	100.00	CHF				11.08.09
VonTT	VTCRG	447 7591	CS Group	51.50	CHF				15.05.09
VonTT	VTRCH	447 7593	Roche	189.00	CHF				15.05.09
VonTT	VTSWR	447 7590	Swiss Re	69.30	CHF				15.05.09
VonTT	VTUBS	447 7592	UBS	22.06	CHF				15.05.09
VonTT	VTUBD	450 1277	UBS	23.00	CHF				14.08.09
VonTT	VTZUR	447 7261	Zurich FS	285.00	CHF				15.05.09

* Diese Angaben sind indikativ. Die aktuellsten Informationen finden Sie auf unserer Internetseite www.derinet.ch.

Die Umsatzstärksten

Beobachtungszeitraum 20.07.08 bis 20.08.08

Rendite							
Produkt	Valor	Basiswert			Verfall	Volumen	Umsatz (CHF)
Multi Defender Voncore	347 8296	KPN, RWE, Swatch			21.11.08	8'072	7'690'349
Multi Defender Voncore	347 8293	KPN, RWE, Swatch			21.11.08	4'223	2'461'604
Multi Defender Vonti	341 9479	ABB, Novartis, Roche			28.09.09	2'109'000	1'907'464
Multi Defender Vonti	377 3252	E.ON, RWE, Suez Lyonnaise			19.06.09	1'072'000	1'700'060
Multi Defender Vonti	281 7786	Nestle, Novartis, Roche			05.06.09	4'302'000	3'488'177
Multi Defender Vonti	442 5315	Swiss Life, Swiss Re, Zurich			24.07.09	2'000'000	2'019'760

Partizipation							
Produkt	Valor	Basiswert			Verfall	Volumen	Umsatz (CHF)
Dynamic Vconcert	242 7579	Global Commodities Basket (6 Rohstoffe)			18.02.11	42'266	6'821'594
Dynamic Vconcert	257 8113	VT Best of BRIC Funds Basket			Open End	23'874	4'231'673
Dynamic Vconcert	175 0916	VT European Sector Rotation II Basket			Open End	11'771	2'664'365
Money Market Note	204 9435	CHF 6M Swap			Open End	229'133	24'043'411
Money Market Note	204 9441	EUR 6M Swap			Open End	391'763	70'296'406
Money Market Note	204 9445	USD 6M Swap			Open End	109'974	13'284'574
Swap Note	204 9443	EUR 5Y Swap			Open End	10'692	1'777'239
Vconcert	436 0684	Eurobond Basket			13.03.12	1'205'000	1'977'838

Hebelwirkung							
Produkt	Valor	Basiswert	Ratio	Strike	Verfall	Volumen	Umsatz (CHF)
Mini Future (Short)	437 8395	SMI Index	500 : 1	7375.59	Open End	5'304'800	3'036'080
Sprinter Warrant Call	398 3602	ABB Ltd.	8 : 1	26.00	19.09.08	9'993'700	1'939'153
Sprinter Warrant Put	434 7026	SMI Index	500 : 1	7250.00	19.09.08	38'489'800	17'205'523
Sprinter Warrant Put	434 7025	SMI Index	500 : 1	7200.00	19.09.08	16'128'800	5'669'591
Sprinter Warrant Put	434 7027	SMI Index	500 : 1	7300.00	19.09.08	14'770'400	5'238'778
Sprinter Warrant Put	435 2153	SMI Index	500 : 1	7150.00	19.09.08	5'070'700	2'753'271
Sprinter Warrant Put	393 3817	USD/CHF	0.1 : 1	1.08	21.11.08	6'855'900	2'070'082

Wussten Sie, dass...

... Männer, die im Tessin leben, durchschnittlich zwei Jahre älter werden als in anderen Teilen der Schweiz?

Die höchste Lebenserwartung in der Schweiz haben Männer im Tessin, in Basel-Land und in Genf. Ähnlich sieht es bei den Frauen aus, wenngleich bei ihnen die regionalen Unterschiede kleiner sind. Als Ursache vermutet man die Zuwanderung von Rentnern mit gesunden Lebensgewohnheiten.

... in Japan ein Roboteranzug für ältere Menschen entwickelt wurde, die schwach auf den Beinen sind?

Der Anzug, der die Gehbewegungen mitmacht, verhilft zu Mobilität und mehr Sicherheit. Er steht kurz vor der Markteinführung und soll knapp USD 12'000 kosten. Einen Haushaltsroboter für Senioren hat dagegen Mitsubishi angekündigt. Er verfügt über eine Webcam und ein integriertes Handy, mit dem der Roboter im Notfall Hilfe rufen kann. Er soll auch Befehle erkennen und sprechen können – beispielsweise, um daran zu erinnern, dass es Zeit ist, die Medikamente zu nehmen.

... Nintendo ein Spiel entwickelt hat, mit dem man das «mentale Alter» seines Gehirns herausfinden kann?

Mit dem Spiel «Brain Age» für den Gameboy kann man nicht nur Geschicklichkeitsübungen, Rechentests oder Schnelleseprüfungen absolvieren, sondern man soll mit täglichen Übungen auch seine kognitiven Fähigkeiten im Alter steigern können.

... Männer am längsten in Island (79.20 Jahre) und in der Schweiz (78.60 Jahre) leben?

Noch länger leben die Frauen in der Schweiz, nämlich im Durchschnitt 83.70 Jahre.

... im Jahr 2030 voraussichtlich ein Viertel der Bevölkerung über 65 Jahre alt sein wird, aber nur 20 Prozent jünger als 20 Jahre?

Der Anteil an 80-Jährigen wird sich im Vergleich zu heute verdoppelt haben.

... die höchste Lebenszufriedenheit im Alter von 70 Jahren erreicht wird?

Wer heute 65 Jahre alt wird, kann mit weiteren 13 bis 16 Lebensjahren bei guter Gesundheit rechnen. Drei Viertel aller gravierenden Krankheiten treten erst nach dem 75. Altersjahr auf.

... sich in hoch entwickelten Staaten das Lebensalter von Männern jährlich durchschnittlich um 58 Tage, jenes der Frauen um 59 Tage verlängert?

Seit dem späten 19. Jahrhundert hat sich die Lebensspanne der Schweizer nahezu verdoppelt. 1881 betrug die Lebenserwartung bei Männern noch 40.4 Jahre, bei Frauen 43.1 Jahre. Verantwortlich dafür ist in den letzten Jahrzehnten vor allem die sinkende Sterblichkeit bei Herz- und Kreislaufkrankheiten.

Education Corner

Was ist Alpha?

Mit Alpha bezeichnet man jenen Teil der Wertentwicklung eines Portfolios, der auf der Leistung und dem besonderen Know-how des Portfoliomanagers basiert. Anders ausgedrückt: es ist jener Teil der Performance, welcher nicht mit der Marktbewegung und dem Marktrisiko erklärt werden kann und zur Beurteilung der individuellen Leistung eines Portfoliomanagers dient. Ziel einer Alpha-Strategie ist es, das systematische Marktrisiko, das Beta, von der Managerleistung, dem Alpha, abzukoppeln und marktneutrale Renditen zu erzielen.

Steigende Korrelation

Wenn ein Investment durch eine gezielte, strategische Titelauswahl aus einem Aktienindex eine bessere Wertentwicklung als der Vergleichsmarkt (Benchmark) erwirtschaftet, so spricht man von einer marktneutralen Rendite oder einem positiven Alpha. Als marktneutral wird diese Rendite deshalb bezeichnet, weil sie unabhängig vom aufwärts-, abwärts- oder seitwärtsgerichteten Trend des entsprechenden Referenzindex erzielt werden kann. Entscheidend ist lediglich, dass der Portfoliomanager besser abschneidet als die Benchmark. Die Bedeutung von Alpha nimmt stetig zu, denn die globale Angleichung der Aktienmärkte wird immer offensichtlicher. Schliessen die Wall Street wie auch die asiatischen Börsen mit Gewinn, verbuchen meist auch die europäischen Handelsplätze ein Plus. So wird es für den Anleger immer schwieriger, die Risiken im Aktienportfolio mit Investitionen in verschiedene Regionen zu streuen. Bei jeder Anlage ist das Generieren von Renditen mit Risiken verbunden. Es gibt jedoch Strategien, die das Risiko besser entschädigen, z.B. eine Long/Short-Strategie.

Vontobel Alpha Generator

Dynamic VONCERT Alpha Generatoren sind darauf ausgerichtet, marktneutrale Renditen oder positives Alpha für den Anleger zu generieren. Dies wird durch eine Long/Short-Strategie ermöglicht, die aus einem Herausforderer und einer Benchmark besteht.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Internetseite unter www.derinet.ch.



Prof. Dr. Pascal Gantenbein

Ordinarius für Finanzmanagement am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum (WWZ) der Universität Basel

Zur Person: Prof. Dr. Pascal Gantenbein ist Inhaber des Henri-B.-Meier-Stiftungslehrstuhls für Finanzmanagement und Leiter der gleichnamigen Abteilung an der Universität Basel. Er graduierte 1995 an der Universität St.Gallen mit dem Lizentiat in Betriebswirtschaftslehre. 1999 Promotion zum Dr. oec. HSG. Von 1999 bis 2004 vollamtlicher Dozent für Finanzmanagement am Schweizerischen Institut für Banken und Finanzen. Die Habilitation erfolgte 2004 an der Universität St.Gallen. 2003 Forschungsaufenthalt an der Marshall School of Business, University of Southern California (USC) in Los Angeles. 2006 Gastprofessor an der HEC Paris. 2006 Visiting scholar an der Anderson School of Management, University of California, Los Angeles (UCLA). Verschiedene Praxisprojekte und Publikationen zu Finanzmanagement, Immobilien und Kreditrisiken.

Seite 16

Fokus

St.Galler Kolumne

Zuwanderer im Finanzmarkt: Immobilien

Immobilien- und Finanzmärkte sind in den letzten zwei Jahrzehnten immer stärker zusammengewachsen. Dies zeigt sich als Erstes in der Ausweitung des Anlagepektrums. Neben den um 1960 entstandenen Immobilienfonds und REITs gibt es heute im In- und Ausland auf verschiedene Segmente spezialisierte, kotierte Immobilien-Aktiengesellschaften, Real Estate Private Equity (REPE)-Vehikel sowie Fund-of-Real-Estate-Funds. Immobilienderivate und strukturierte Produkte werden auf ein wachsendes Spektrum von Indices von Immobilien-Direktanlagen sowie auf Baskets indirekter Anlagen konstruiert. Neben einer grösseren Auswahl bedeutet dies im Regelfall vor allem höhere Liquidität. Institutionelle Investoren nutzen diesen Zugang zu liquideren Instrumenten auch zunehmend für Reallokationen in indirekte Immobilienanlagen.

Parallel dazu hat sich mit der wachsenden Anzahl von Indices und Bewertungsmöglichkeiten als zweiter Faktor die Information über direkte und indirekte Immobilienanlagen verbessert – und damit die Grundlage für Benchmarkings und für die Anwendung moderner portfoliotheoretischer Konzepte geschaffen. Verstärkt wird dieser Trend durch die Internationalisierung von Immobilienanlagen. Die auf Länderebene verfügbaren Indices werden von internationalen Datenanbietern und durch Accounting-Standards zunehmend harmonisiert. Dies erhöht die Vergleichbarkeit und verbessert die Entscheidungsgrundlagen für Investoren. Schliesslich manifestiert sich zunehmend eine parallele Zyklizität von Immobilien- und Finanzmärkten. Dies zeigt sich in der aktuellen Kreditkrise: nicht nur hat das starke Kreditwachstum seit 2003 in Ländern wie Spanien, Grossbritannien und den USA zu einem massiven Anstieg der Immobilienpreise beigetragen. Deren Zerfall schlägt jetzt aufgrund der Verbriefung von Hypothekarkrediten in umgekehrter Richtung direkt auf die Finanzmärkte durch.

Ist die Qualität der Informationsverarbeitung an den Immobilienmärkten durch diese Entwicklungen nun gefördert worden? Ja und nein. Neuere Arbeiten untersuchen Time-Lags zwischen Equity, Bonds sowie CDOs und zeigen, wo welche Gruppe von Investoren Informationen in den Finanzmarkt einbringt. Auf Ebene des Gesamtmarktes hat sich die Informationsverarbeitung eindeutig im Immobilienbereich verbessert: Kurse und Diskontsätze sind jederzeit verfügbar und unterstützen die Preisbildung an den Direktanlagemärkten. Indessen darf nicht übersehen werden, dass immobilienbezogene Finanzinstrumente entweder nur einen relativ breiten Markt reflektieren oder illiquid sind. Immobilienpreisblasen sind jedoch zumeist lokale oder auf spezifische Segmente konzentrierte Phänomene, welche durch die Finanzmärkte nicht oder nur teilweise abgebildet werden. Umgekehrt werden in den genannten Finanzinstrumenten auch nicht nur Informationen zu Immobilienpreisisiken verarbeitet: Kurse von Immobilienfonds und -aktien spiegeln ebenso die Erwartungen an den Finanzmärkten. Immobilien- und Finanzinvestoren haben zuweilen eine andere Sichtweise. Zudem zeigt gerade die Kreditkrise, dass sich auch Ineffizienzen und Fehleinschätzungen der Finanzmärkte auf die Realmärkte übertragen können – und umgekehrt.

Diese Kolumne wird thematisch von Prof. Dr. Dr. h.c. Klaus Spremann (Professor an der Universität St.Gallen) und Dr. Rainer Konrad (Geschäftsführer der pim Consulting AG, St.Gallen) betreut.



Mix
Produktgruppe aus vorbildlich bewirtschafteten
Wäldern und anderen kontrollierten Herkünften
www.fsc.org Zert.-Nr. SGS-COC-100201
© 1996 Forest Stewardship Council

ClimatePartner
Klimaneutral gedruckt
256-53173-0908-1001