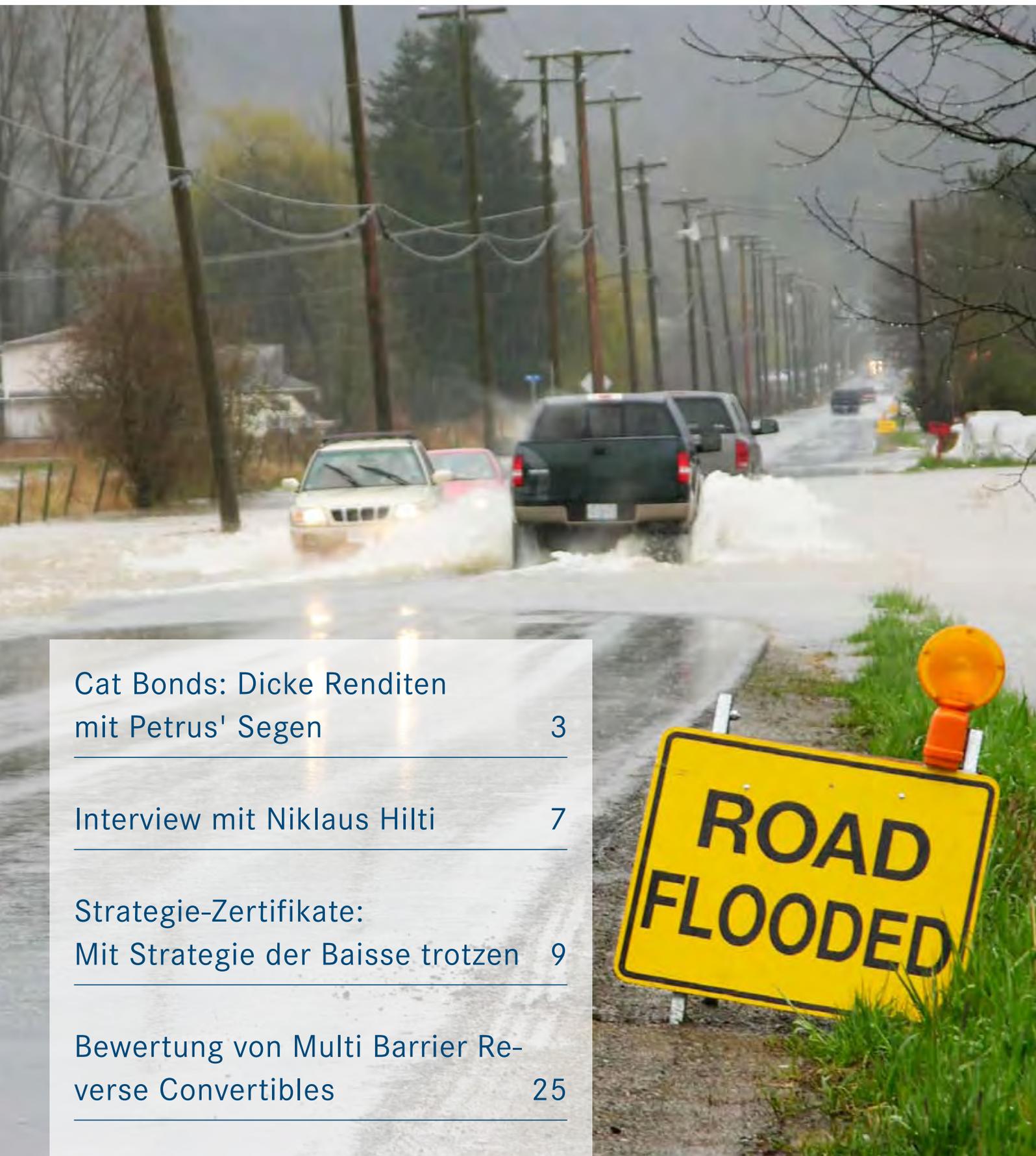


dp payoff **magazine**

derivativepartners



Cat Bonds: Dicke Renditen
mit Petrus' Segen 3

Interview mit Niklaus Hilti 7

Strategie-Zertifikate:
Mit Strategie der Baisse trotzen 9

Bewertung von Multi Barrier Re-
verse Convertibles 25

**Daniel Manser***Chefredaktor payoff*

Krise mittlerweile im Eimer?

Dass die US-Amerikaner gerne zu Übertreibungen neigen ist nichts Neues. Seien es überdimensionierte Personenwagen, gigantische Shows oder phänomenale Sportveranstaltungen, wenn die Amis was anpacken, dann lassen sie es richtig krachen.

Dies mag sich wohl auch John Thain, der mittlerweile Ex-Chef der mittlerweile Ex-Investmentbank Merrill Lynch gedacht haben, als er einen neuen Abfalleimer für sein Büro bestellte. Sage und schreibe USD 1'400 war es ihm wert, Platz für den von ihm produzierten Müll zu schaffen. Verständlich, wenn sich da der ein oder andere Steuerzahler aufregt, schliesslich wurde die Mutter «Bank of America» mit Milliarden von Steuergeldern subventioniert.

Offensichtlich haben gewisse Personen den Bezug zur Realität gänzlich verloren. Von diesem Aspekt her hat die aktuelle Krise vielleicht auch ihr Gutes und sie bewirkt einen Schritt Richtung Normalität und Anstand. Dies mag sich mittlerweile auch Thain gedacht haben, so hat er in einem Anflug von Generosität die Einrichtungskosten für sein Büro, total immerhin 1,2 Mio. Dollar, zurückbezahlt.

Bleibt noch die Frage, wie viel Schrott man eigentlich produzieren muss bis es sich lohnt, soviel Geld in dessen Beseitigung zu investieren? Das kommt natürlich ganz auf die Art des Mülls an. Wenn es sich lediglich um Altpapier handelt, dann ist die Entsorgung günstig. Bei Sondermüll sieht das schon anders aus. Der Giftmüll den Merrill Lynch produziert hat gehört wohl zu dieser Kategorie, aber die Kosten für dessen Entsorgung übernimmt ja zum Glück der Staat, mittlerweile.

OPINION

Krise mittlerweile im Eimer?	2
------------------------------	---

FOCUS

Cat Bonds & Co. – Dicke Renditen mit Petrus' Segen	3
Interview mit Niklaus Hilti	7
Mit Strategie der Baisse trotzen	9
Spekulieren in Krisenzeiten: Mut zur eigenen Meinung	11
Die Magie des Bullen	13

PRODUCT NEWS

Öl ist nicht gleich Öl	15
Eine Bubble droht zu platzen	16
Gewinnpotenzial fast ohne Risiko	17
Aussichtsreich trotz kurzer Laufzeit	18

MUSTERPORTFOLIOS

Das Musterportfolio Rohstoffe weiterhin absolut im Plus	19
---	----

PRODUCT NEWS REVIEW

Produktvorstellungen und was daraus wurde	20
---	----

DERIVE

Exxon Mobil – Leck im Öltank	22
Die Obamania bringt Wallstreet nicht auf Kurs	23
Relativprodukte als Lösung in der Not	24

LEARNING CURVE

Die Bewertung von (Multi) Barrier Reverse Convertibles	25
--	----

INVESTMENT IDEAS

Mit Barrier Reverse Convertibles von hoher Volatilität profitieren	27
--	----

RATING WATCH

Staatshilfen zeigen Wirkung	28
-----------------------------	----

MARKET MONITOR

Attraktive Neuemissionen	29
Meistgehandelte derivative Hebel-Produkte	30
Meistgehandelte derivative Anlageprodukte	31

EVENTS & STYLE

Alles rund um Events und Lifestyle	33
------------------------------------	----

READER'S SERVICE

Reader's Voice	35
Ticker News	36
Impressum	36

Cat Bonds & Co.

Dicke Renditen mit Petrus' Segen

Verbriefungen von Versicherungsrisiken in «Cat Bonds» und «Insurance Linked Securities» befinden sich – konträr zum Umfeld an den klassischen Börsen – im steilen Aufwind. Besonders im Kosmos des Klimawandels könnte von kreativen Versicherungsspezialisten, vorausdenkenden Investmentbankern und erfahrenen Anlegern ein neuer Trend bei Strukturierten Produkten geboren werden.

Bild: www.istockphoto.com



Durch Naturkatastrophen ausgelöste Versicherungsforderungen gehen oft in die Milliardenhöhe.

Martin Raab | Wer vor rund drei Wochen, am 15. Januar 2009, den US Airways Flug 1549 von New York nach Charlotte nahm, hat am eigenen Leib gespürt, was eine Katastrophe ist. Nachdem Wildgänse mit dem im Steigflug befindlichen Airbus kollidierten, musste das vollbesetzte Flugzeug an jenem Donnerstagnachmittag eine sofortige Notwasserung auf dem Hudson River vollziehen. Die Police für diesen Airbus von US Airways hat die American International Group (AIG) ausgestellt. Derartige Millionenbeträge schmerzen zwar jede Versicherung, doch gemessen am weltweiten Prämienvolumen in Höhe von 2,8 Milliarden US-Dollar allein für Flugzeugversicherungen, ist diese Katastrophe – zumindest aus dem Fokus der Versicherung – relativ unbedeutend.

Ganz andere Dimensionen als bei Einzelschadensereignissen muss die Versicherungswirtschaft jedoch bei Naturkatastrophen bewältigen. Trauriges Beispiel ist der Hurrikan «Katrina». Ende August 2005 fegte der Wir-

belsturm mit Windgeschwindigkeiten von bis zu 280 km/h über New Orleans. Die Gesamtschäden beliefen sich auf 81 Milliarden US-Dollar, davon waren 41 Milliarden US-Dollar versichert. Rund 1'300 Menschen verloren ihr Leben und eine Viertelmillion Menschen ihr Haus, aber nur 40 Prozent der betroffenen Eigentümer hatten einen Versicherungsschutz für Flutkatastrophen. Viele legten kurzerhand Feuer im Obergeschoss ihrer Häuser, denn Brandschäden sind durch die Gebäudeversicherung gedeckt.

Neue Wege für mehr Versicherungskapazität

Schon in den neunziger Jahren stellte sich die Versicherungswirtschaft die Frage, wie man potenzielle Versicherungsrisiken bestmöglich transferiert und wie insbesondere die Rückversicherungskapazität sinnvoll erweitert werden können. So ging man bis vor rund 20 Jahren von der vereinfachten Annahme aus, dass Wirbelstürme einen Maximalverlust von

8 Milliarden US-Dollar anrichten können. Spätestens seit Windkatastrophen wie «Wiebke» (1990, Schweiz / Deutschland / Österreich) oder «Andrew» (1992, Florida/Bahamas) sind derartige Annahmen weggefegt worden. Elf Versicherungsunternehmen gingen alleine in Folge des Hurrikans «Andrew» in Konkurs. Spätestens jetzt mussten neue Ansätze beim Risikotransfer und der Kapazität von Versicherungen gefunden werden.

Swiss Re hat sich zum Marktführer bei Cat Bonds entwickelt

Hierfür wurde das Instrument des «Catastrophe Bond», schlicht als «Cat Bond» bezeichnet, geschaffen. Das Debut läutete im Dezember 1996 die St. Paul Re, zwischenzeitlich in der US-Versicherungsgruppe Travelers aufgegangen, mit der Begebung des weltweit ersten Cat Bond ein. Katastrophenobligationen werden von Rückversicherern oder Erstversicherern emittiert und besitzen einen variabel verzinsten Coupon, welcher deutliche Renditeaufschläge zu gewöhnlichen Industrieobligationen aufweist. Die Laufzeiten der Cat Bonds sind in der Regel auf drei bis fünf Jahre begrenzt. Besonders hervorzuheben im Emissionsgeschäft von Cat Bonds hat sich die Swiss

«Ein Mix aus unterschiedlichen Versicherungsrisiken gilt momentan als Garant für eine relativ solide Wertentwicklung»

Re, welche heute als weltweiter Marktführer in diesem Spezialmarkt gilt. So publiziert die Swiss Re seit Juni 2007 auch drei Performance-Indizes («Swiss Re Cat Bond Indices»), welche die Kursentwicklung und die Gesamt-Anlagerendite für Cat Bonds in der Anlagewährung US-Dollar für jedermann verfolgbar machen. Dicht auf den Fersen sind der Swiss Re inzwischen die Münchener Rückversicherung und

ZEICHNUNGSSCHLUSS
27.02.2009

MIT VOLLEM KAPITALSCHUTZ IN AKTIENMÄRKTE INVESTIEREN

KAPITALSCHUTZ AUF INDIZES

Die Auszahlung der Zertifikate ist abhängig von der quartalsweisen Wertentwicklung des Basiswertes.

Die erzielbare positive Rendite pro Quartal kann das Cap Level nicht überschreiten.

KAPITALSCHUTZ AUF INDIZES

- 100% Kapitalschutz auf den Swiss Market Index® und Dow Jones EURO STOXX 50® Index
- 100% Partizipation bis zum Cap Level pro Quartal
- Laufzeit drei Jahre

BASISWERT	VALOR	AUSZAHLUNGS- WÄHRUNG	CAP LEVEL PRO QUARTAL	MAX. RÜCK- ZAHLUNG
Swiss Market Index®	4904048	CHF	4%	148%
Dow Jones EURO STOXX 50® Index	4904049	EUR	5%	160%

Ihre Hausbank nimmt gerne Ihre Zeichnung entgegen.
EFG International AG tritt als Garantin für die Verpflichtungen der Emittentin gemäss den allgemeinen Produktbedingungen auf.

Financial Engineering & Distribution, Tel. +41 58 800 1111, www.efgfp.com

Die in dieser Publikation dargestellten Effekten werden von der SIX Swiss Exchange weder unterstützt, abgetreten, verkauft noch beworben. Jegliche Haftung ist ausgeschlossen. Der SMI® ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. Dessen Verwendung ist lizenzpflichtig. Der Dow Jones EURO STOXX 50® und seine Marken sind geistiges Eigentum der Stoxx Limited, Zürich, Schweiz und/oder Dow Jones & Company, Inc., eine Gesellschaft unter dem Recht von Delaware, in New York, USA (die „Lizenzgeber“), welches unter Lizenz gebraucht wird. Die auf dem Index basierenden Wertpapiere sind in keiner Weise von den Lizenzgebern gefordert, herausgegeben, verkauft oder beworben und keiner der Lizenzgeber trägt diesbezüglich irgendeine Haftung. Dieses Inserat dient nur zu Informationszwecken und stellt weder eine Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten noch eine Offerte oder Einladung zur Offertstellung dar. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Die in diesem Dokument erwähnten Finanzprodukte sind derivative Finanzinstrumente. Sie qualifizieren sich nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 ff. des schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und sind daher weder registriert noch überwacht von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Die Anleger sind dem Kreditrisiko der Emittentin resp. der Garantiegesellschaft ausgesetzt. Dieses Inserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 KAG sowie kein Kotierungsangebot dar. Die massgebende Produktliteratur kann direkt bei EFG Financial Products AG unter Tel. +41 (0)58 800 1111, Fax +41 (0)58 800 1010 oder über E-Mail: termineffekt@efg.com bezogen werden. Verkaufsbeschränkungen für Europa, Hong Kong, Singapur, die USA, US-Personen und Vereinigtes Königreich (die Emission unterliegt schweizerischem Recht). Quelle: The Banker, Juli 2008; **Payoff, Dezember 2008

© EFG Financial Products AG. Alle Rechte vorbehalten.

Mitglied bei **SVSP** Schweizerischer Verband für Strukturierter Produkte
Association Suisse pour produits Structurés
Associazione Italiana per prodotti Strutturati
Asociación Suiza de Productos Estructurados



EFG Financial Products AG ist ein Schweizer Effektenhändler und gehört zur EFG Bank European Financial Group – der drittgrössten Bankengruppe der Schweiz. Mit 26.3% BIS Capital Ratio* Emittent mit der besten Kapitalisierung aller in der Schweiz tätigen Derivat-Emittenten.**

die Allianz, welche «Cat Bonds» ebenfalls als sehr attraktive Form der Risikotransformation schätzen gelernt haben. Ferner haben sich im Dunstkreis der Versicherungswirtschaft mit Guy Carpenter (MMC-Gruppe) und AON zwei Spezialmakler für Katastrophen-Policen etabliert. Auf Seiten der begleitenden Banken sind die CS/Clariden Leu, UBS, Deutsche Bank, Dresdner Kleinwort und Goldman Sachs mit Spezial-Teams für die Verbriefung von Katastrophen-Risiken präsent.

Strukturierung verläuft nach bekanntem Muster

Die Strukturierung, also die Erschaffung von Cat Bonds läuft ähnlich wie bei klassischen Asset Backed Securities ab. Zunächst wird vom Sponsor, gewöhnlich einer Rückversicherungsgesellschaft, eine Zweckgesellschaft («Offshore-SPV») errichtet. Diese emittiert die Obligation tranchiert – je nach Risikoappetit – an zeichnungswillige Investoren gegen Zahlung des nominalen Kaufpreises. Der von der Zweckgesellschaft erhaltene Nominalbetrag wird in Staatsanleihen mit höchsten Ratingnoten investiert. Parallel wird das Ge-

samt nominal dieses Portfolios per Zins-Swap in einen variabel verzinslichen Zahlungsstrom verwandelt. Damit umgehen die Inhaber der Cat Bonds jegliches Zinsrisiko. Die Erstversicherungen zahlen nun die jeweiligen Versicherungsprämien an die Rückversicherung, welche ihrerseits die Zahlungen an die Zweckgesellschaft weiterleitet. Die Inhaber der Cat Bonds erhalten hierdurch einerseits einen variablen Referenzzins (z.B. EURIBOR oder LIBOR) und andererseits die Prämien. Das Rating von Cat Bonds liegt risikobedingt in den Regionen zwischen minimal B und maximal BB+.

Cat Bonds lösen sich beim Schadensereignis nicht zwingend in Luft auf

In Sachen Rückzahlung wird zwischen «bedingter» und «unbedingter» unterschieden. Bei einem unbedingten Anspruch spricht man vom «Principal Protected Bond», d.h. unabhängig davon, ob das Katastropheneignis eintritt oder nicht, erhalten die Bondholder ihr Nominal zurück. Dies wird durch die Anlage von mindestens 50 Prozent des Emissionserlöses in Zerobonds mit höchstem Rating ermöglicht. So zeichnen die Investoren z.B. 150

Mio. Franken, von denen aber nur 50 Mio. zur Deckung von potenziellen Katastrophenrisiken bestimmt sind, der Rest wird in Zerobonds angelegt. Bei Cat Bonds mit einer bedingten Rückzahlung, im Jargon «Principal at Risk Bonds» genannt, kann bei Eintritt des vorab klar definierten Versicherungsereignisses der Anspruch auf Rückzahlung des Nominalbetrages ganz oder teilweise entfallen. Entsprechend kleiner sind bei der Version «Principal Protected» im Vergleich zur «Principal at Risk» auch die Renditen. Ein US Cat Bond mit unbedingtem Rückzahlungsanspruch rentiert z.B. mit LIBOR plus 2,7 Prozent Zinsaufschlag, einer mit bedingter Rückzahlung kommt auf LIBOR plus 5,7 Prozent.

Strukturierte Produkte für «höhere Gewalten» bereits verfügbar

Nachdem sich beim Emissionsprozess mit den Jahren schon eine gewisse Routine eingespielt hat, sind Cat Bonds sowohl für mutige Erstversicherer (Prämienvorteile) als auch für Rückversicherer (Kapazitätserweiterung) auch aus Kostengesichtspunkten für eine solche Verbriefung durchaus konkurrenzfähig geworden.

Anzeige



Vielfältige Anlageideen.
www.ubs.com/keyinvest

Tauchen Sie ein in die Welt von KeyInvest! Das Portal bietet Ihnen umfassende Produktinformationen, zahlreiche neue Features wie Charttool oder Produktkalender, sowie eine erleichterte Produktsuche.

Investment Bank

You & Us

UBS

UBS Investment Bank ist ein Unternehmensbereich von UBS AG. © UBS 2009. Alle Rechte vorbehalten.

Ferner hat sich inzwischen mit der Verbriefung von Versicherungsrisiken, den sogenannten Insurance Linked Securities, abgekürzt ILS, ein attraktiver Nischenmarkt gebildet. Über ILS sind die Absicherung von Einzelrisiken möglich – etwa aus den Bereichen Luft-, Schiff- oder Raumfahrt, Naturkatastrophen oder dem Ausfall von Grossveranstaltungen wie der EM2008. Auch speziell bei Fonds und Anlageverwaltern mit Ausrichtung auf alternative Investments geniessen diese Wertpapiere wachsende Bedeutung. So bietet die Credit Suisse bereits seit 2007 mit «CS Points» ein auf Versicherungsrisiken gelinktes Zertifikat an. Das Papier ist an der Scoach in Frankfurt kotiert (ISIN DE000A0K05S0) und beweist bis dato eine gute Wertentwicklung. Glücklicherweise, wer dort investiert hat, denn «nicht wenige Investoren haben CS Points derzeit als einziges Produkt mit positiver Performance in ihrem Depot» so Niklaus Hilti von der Credit Suisse. Zwar sind Cat Bonds seit Anfang 2008 äusserst gering gewichtet worden, doch die übrigen Versicherungsrisiken zeigten sich als Rendite-Turbo. Bei der CS-Tochtergesellschaft Clariden Leu sind aktuell vier versicherungsbasierte Fonds (CL Cat Bond-Fund) im Angebot. Auch diese Fonds haben in Sachen Wertentwicklung das historische Blutbad an den klassischen Börsen im vergangenen Jahr quasi unbeschadet überstanden.

Vorab sollte der Anleger die richtigen Fragen stellen

All jene Investoren, die auf der Suche nach marktneutralen Renditen sind, finden in strukturierten Produkten mit Bezug zu Cat Bonds oder Insurance Linked Securities grundsätzlich sehr interessante Alagemöglichkeiten. Dennoch sind nach Angaben vom Credit-Suisse-Experten Hilti Cat Bonds stärker mit den klassischen Finanzmärkten korreliert als allgemein angenommen und enthalten ein beträchtliches Kreditrisiko, welches aktuell grösser ist als das Naturkatastrophenrisiko, welches ursprünglich übernommen wurde. Ein Mix aus unterschiedlichen Versicherungsrisiken gilt daher momentan als Garant für eine relativ solide Wertentwicklung. Um keine bösen Überraschungen bei Investments mit Katastrophenwahrscheinlichkeiten zu erleben, sind umfangreiche Hintergrund-Recherchen zu Art und Umfang des jeweiligen Produkts unabdingbar. Vorausgesetzt, dass der Anleger die richtigen Fragen stellt, steht

der Beteiligung an «Katastrophen-Performance» nichts mehr im Weg.

Dank Klimawandel gute Zukunftsaussichten auch für Wetterderivate

Wetterrisiken und der entsprechende Versicherungsmarkt haben sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt. So bietet die Chicago Mercantile Exchange bereits ein buntes Spektrum an Wetterkontrakten (Futures und Optionen) für die verschiedensten Städte rund um den Erdball an. Ein Wetterderivat unterscheidet sich dabei vom konventionellen Derivat, dass es nicht auf Aktien, Indizes oder Obligationen basiert, sondern auf vorab festgelegte Indexdaten beruht – zum Beispiel der Aussentemperatur am Flughafen Zürich-Kloten. Insbesondere bei Energieversorgern, Transportunternehmen und anderen wetterabhängigen Branchen stossen derartige Absicherungsmöglichkeiten auf steigendes Interesse. Ein Newcomer aus Zürich geht bei

den Wetterderivaten noch einen Schritt weiter: CelsiusPro bietet direkt via Internet die Absicherung von Wetterrisiken – namentlich Temperatur und Regen – für jedermann an. Der Versicherungsnehmer kann sich sein individuelles Derivat online zusammenstellen und nach vorheriger Registrierung den «Wetter-Hedge» sogleich per Internet abschliessen. Sollte das vom Anleger bzw. Versicherungsnehmer befürchtete Risiko eintreten, wird der im online abgeschlossenen Vertrag vereinbarte Betrag automatisch an die Bankverbindung des Anlegers überwiesen. Die Einreichung einer gedruckten Schadensforderung oder von anderem Beweismaterial ist nicht notwendig. Wären Flugzeugversicherungen doch auch so einfach abzuwickeln – US Airways muss in diesen Tagen ein daumenstarkes Schadensdokument per Kurier an die American International Group versenden, andernfalls gibt es keine vollständige Versicherungsentschädigung für den abgetauchten Airbus im Hudson River.

Ausgewählte Produkte auf Katastrophen-Ereignisse

Bezeichnung	ISIN/Valor	Kurs	Währung	Handel
CS Points Zertifikat	DE000A0K05S0	51'954.01	EUR	Scoach DE
CS IRIS Balanced	CH0035956694	106.50	EUR	Scoach DE
CL (CH) Cat Bond Fund CHF-Class	1211524	127.31	CHF	Clariden Leu
CL (CH) Cat Bond Fund CHF I-Class	3684084	99.06	CHF	Clariden Leu
CL (CH) Cat Bond Fund EUR-Class	1211526	135.67	EUR	Clariden Leu
CL (CH) Cat Bond Fund USD-Class	1211527	135.55	USD	Clariden Leu

Quelle: Emittenten

Comic

