

**PRODUKTIONSSTOPP**  
Norwegens Erdölindustrie pokert hoch

Ingrid Meissl Årebo · Energieminister Ola Borten Moe bezeichnete es vorige Woche als «völlig undenkbar», dass Norwegen seine Lieferungen einstellen würde. Das Land ist der zweitgrösste Gas- und einer der fünf grössten Erdölexporteure der Welt. Doch um Montagmitternacht haben die dem OLF (Landesverband der Erdölindustrie) angeschlossenen norwegischen Unternehmen ihre Kampfansage wahr gemacht und die Lichter auf den vielen Bohrinseln auf dem norwegischen Sockel abgeschaltet.

Mit der Aussperrung von 6515 Beschäftigten reagieren sie auf den zweiwöchigen Streik von gut 700 Angestellten, welche im Namen ihrer Gewerk-

schaften eine Senkung des Pensionsalters von 65 auf 62 Jahre fordern.

Der Stillstand der norwegischen Erdölproduktion, deren Folgen sich laut der Bank Nordea mit denjenigen nach dem Unterbruch der Lieferungen libyschen Erdöls vor Jahresfrist vergleichen lassen, kommt zu einem äusserst ungünstigen Zeitpunkt angesichts des Embargos gegen Iran. Am Montag ist der Erdölpreis um rund 1,8% gestiegen, und bald wird der norwegische Arbeitskonflikt auch an den Zapfsäulen spürbar sein. Doch für Norwegen steht mehr auf dem Spiel: Das politisch stabile Land riskiert, zumindest kurzfristig, seinen guten Ruf als verlässlicher und sicherer Energielieferant, wenn

seine Gas- und Öllieferungen plötzlich versiegen sollten. Die Arbeitgeberorganisation hat daher hoch gepokert indem sie sich darauf verlassen hat, dass die Regierung die Aussperrung in letzter Sekunde verhindern werde.

Arbeitsministerin Hanne Bjurström hat bisher jedoch eiskaltes Blut bewiesen und die Sozialpartner an den Verhandlungstisch zurückgeschickt mit dem Hinweis, dass sich ein staatliches Eingreifen nicht erzwingen lasse. Bis kurz vor Mitternacht war ungewiss, ob sie in allerletzter Sekunde doch noch nachgeben werde. Sicher ist, dass sich Norwegen einen langen Produktionsstillstand seiner Erdöl- und Gasindustrie nicht leisten kann.

**NEUES EZB-DIREKTORIUMSMITGLIED**  
Yves Mersch tut der EZB und der deutschen Seele gut

Claudia Aebersold Szalay, Frankfurt · Die Berufung des luxemburgischen Notenbankchefs Yves Mersch in das Direktorium der Europäischen Zentralbank (EZB) ist ein Glücksfall. Nicht nur, weil er fachlich die beste Wahl ist, sondern auch, weil er mit seiner stabilitätsorientierten Haltung einen typisch «deutschen» Kurs verfolgt. Als geldpolitischer Falke setzt er sich für die kompromisslose Sicherung der Preisstabilität ein und ist skeptisch gegenüber geldpolitischen Abenteuern, die die Notenbank zu nahe an wirtschaftspolitische Aufgaben bringen.

Im EZB-Rat, in dem er heute als Vertreter Luxemburgs sitzt, ist er in vielen Entscheidungen dem Lager der Deutschen Bundesbank zuzurechen-

nen, das sich gegen juristische Tricks ausspricht, die das Verbot der monetären Staatsfinanzierung umschiffen könnten. Als Mitwirkender im operativen Gremium der Notenbank dürfte Mersch dieser mit seiner Haltung künftig noch mehr Gewicht verleihen. An seine bisherige Stelle im Rat wird zudem sein luxemburgischer Nachfolger rücken, der wohl eine ähnliche Haltung verkörpert. Diese Verstärkung der stabilitätsorientierten Kräfte im Euro-System ist gerade jetzt wichtig, wo es um neue Aufgaben für die EZB wie die Bankenaufsicht geht.

Die Berufung Mersch's ist darüber hinaus aber auch ein starkes Signal an die Bundesbank, die sich selbst gerne als letztes gallisches Dorf inner-

halb des Euro-Systems sieht, das die Stabilitätsorientierung noch hochhält. Wenn plötzlich ein Bundesbank-Fremder die edlen Ziele der deutschen Notenbanktradition hochhalten wird, wie wird da das hartnäckige Gerücht noch aufrechtzuhalten sein, dass Bundesbank-Präsident Weidmann innerhalb der EZB völlig isoliert sei? Dies ist zwar von Weidmann selbst so nie behauptet worden, doch innerhalb der Bundesbank hält man an diesem Mythos eisern fest. Mersch im Direktorium könnte somit gleich zweierlei erreichen: die Stabilitätsorientierung innerhalb der EZB festigen und die Mentalität «wir gegen den Rest der Welt» bei der Bundesbank aufbrechen.

**GELDDANLAGE-MANDATE**  
«Aktive» Verwalter tun sich schwer in der Krise

Michael Ferber · Die anhaltende Schuldenkrise macht vielen Vermögensverwaltern und Anlagefondsmanagern schwer zu schaffen. Wenn es an den Finanzmärkten satten Renditen zu verdienen gibt, scheren sich die Kunden kaum um die Gebühren, die bei der Geldanlage fällig werden – sofern diese nicht gerade unverschämt hoch sind. Sind die Zinsen allerdings, wie derzeit, extrem niedrig und werfen die Aktienmärkte kaum Erträge ab, so schauen die Anleger umso genauer hin. Dieser Kostendruck macht die Vermögensverwalter kreativ: Gerade in Krisenzeiten sei eine «aktive» Verwaltung der Gelder nötig, um schnell auf Veränderungen an den Finanzmärkten zu reagieren, lautet ein verbreitetes

Argument. Beim «aktiven» Management wacht ein Vermögensverwalter über die Gelder, während beim «passiven» Management einfach ein Börsenindex abgebildet wird. Im Aktienbereich kann dies beispielsweise der Swiss-Market-Index (SMI) oder der Euro-Stoxx 50 sein.

Die Analyse der Leistung von 800 «aktiven» und «passiven» Mandaten durch die Pensionskassen-Beratungsgesellschaft PPCmetrics zeigt allerdings, dass die meisten Vermögensverwalter mit ihren Eingriffen 2011 keinen Mehrwert geschaffen haben. Gemäss der Studie haben im vergangenen Jahr mehr als 75% der «aktiv» verwalteten BVG-Mandate und der Kategorien-Mandate «Obligationen

Schweiz» und «Aktien weltweit» nicht die Rendite ihrer Vergleichsindizes erreicht. Bei «aktiven» Mandaten in den Bereichen «Aktien Schweiz» und «Obligationen Fremdwährung» waren es mehr als 50%. Den «passiven» Mandaten gelang dies 2011 hingegen mit wenigen Ausnahmen. Ein Trostpflaster haben die Berater allerdings für «aktive» Manager: Die Berufserfahrung des führenden Portfolioverwalters hatte im Zeitraum 2009 bis 2011 einen leicht positiven Effekt auf die Anlageleistung. Insgesamt gesehen lehren die Resultate aber einmal mehr Demut. Investoren sollten sich also davor hüten, beim Anlegen die eigenen Fähigkeiten – und die von Vermögensverwaltern – zu überschätzen.

**Für Sie** haben wir **strukturiert.**  
die passende Anlagelösung



**Marktumfeld**  
Die Zinsen zahlreicher Industrienationen befinden sich aktuell auf rekordverdächtigen Tiefstständen, womit sich kurz- wie auch langfristige Anleihen dieser Länder nicht mehr lohnen. Anders sieht es bei Emerging Market Staaten aus: Da Schwellenländerregionen grösstenteils eine vorteilhafte demographische Entwicklung vor sich haben

und bis anhin mit guten Fundamentaldaten überzeugten, darf ihre Zukunft als vielversprechend bezeichnet werden. Für das 2. Halbjahr 2012 gehen die Vontobel-Experten von einer moderaten Wachstumserholung aus. Auch das Risiko-/ Renditeverhältnis ist bei vielen Schwellenländerobligationen attraktiver als bei europäischen Staatsanleihen.

**Produktdetails**  
**Investieren in «Schwellenländerobligationen»**  
Für Anleger, die sich für ein Investment in Emerging Market-Bonds interessieren, liegt aktuell ein **VONCERT** (SVSP-Bezeichnung: Tracker-Zertifikat [1300]) auf einen «**Emerging Markets» Bondbasket** zur Zeichnung auf. Der statische Bondbasket notiert in USD und verfügt über eine Laufzeit bis Januar 2017. Das Produkt bietet Anlegern eine Partizipation an der Wertentwicklung des zugrunde liegenden Bondbaskets, der regional diversifiziert in 10 Bonds von Schuldnern aus Brasilien, Mexiko, Russland, China, Türkei und Indonesien investiert. Die während der Laufzeit anfallenden Couponzahlungen der einzelnen Anleihen werden jeweils reinvestiert und fliessen in die Performance des VONCERT ein.

Produktname	VONCERT auf einen «Emerging Markets» Bondbasket in USD
SVSP-Bezeichnung	Tracker-Zertifikat (1300)
Basiswert	USD Emerging Markets Bondbasket
Zusammensetzung des Bondbaskets	9.0% CEMEX S.A.B de C.V. (Mexiko), 7.5% Türkei (Staat), 6.70% Severstal Steel Capital S.A. (Russland), 6.5% HYPERMARCAS S.A. (Brasilien), 6.125% Lukoil International Finance B.V. (Russland), 6.00% Brasilien (Staat), 5.125% Mexiko (Staat), 4.95% Sberbank Capital S.A. (Russland), 4.875% Indonesien (Staat), 3.875% China National Offshore Oil Corp Finance (China)
Valor / Symbol	1415 0127 / VZBDH
Anfangs- / Schlussfixierung	27.07.12 / 10.01.17
Rückzahlung	13.01.17
Emissionspreis/Kursbasis	100.00% / 99.00%
Emittentin	Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai
Garantin	Vontobel Holding AG, Zürich

**Erfahren Sie mehr zu diesem Thema in unserem kostenlosen Kundenmagazin «derinews». Verpassen Sie keine Ausgabe und registrieren Sie sich gleich unter [www.derinet.ch/derinews](http://www.derinet.ch/derinews).**

**Hinweis:** Bei einer Investition in das VONCERT sind weitgehend die gleichen Risiken wie bei einer Direktanlage in den Basiswert zu beachten, insbesondere die entsprechenden Fremdwährungs-, Markt- und Kursrisiken. VONCERTs erbringen keine laufenden Erträge und verfügen über keinen Kapitalschutz. Mgt-Gebühr 0.25% p.a.  
**Das Termsheet mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen finden Sie unter [www.derinet.ch](http://www.derinet.ch).**

**VONTOBEL**  
Private Banking  
Investment Banking  
Asset Management  
Leistung schafft Vertrauen

**Rechtliche Hinweise:** Diese Publikation dient lediglich der Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Sie stellt kein Kotierungsinsert, keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a OR bzw. 1156 OR und keinen vereinfachten Prospekt gem. Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und ist weder als Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch als Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Die rechtlich massgebliche Produktdokumentation (Kotierungsprospekt) besteht aus dem definitiven Termsheet mit den Final Terms und dem bei der SIX Swiss Exchange registrierten Emissionsprogramm. Diese sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können unter [www.derinet.ch](http://www.derinet.ch) oder bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Dreikönigstrasse 37, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. **Derivative Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des KAG und daher nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.** Anlagen in Derivative Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis beschränkt ist. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäften sollten Anleger die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon +41 (0)58 283 78 88 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. © Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 10. Juli 2012

**Wir beraten Sie gerne**  
Gratis-Hotline 00800 93 00 93 00  
[www.derinet.ch](http://www.derinet.ch)  
zertifikate@vontobel.ch  
Vontobel Holding AG (S&P A / Moody's A2)  
Bank Vontobel AG (S&P A+ / Moody's A1)