

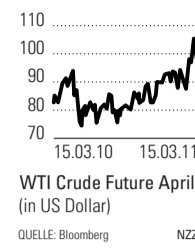
ERDÖLMARKT

Mit dem Unerwarteten rechnen

«Erwarte das Unerwartete», hat die Internationale Energieagentur (IEA) in ihrer neuesten monatlichen Prognose zum Erdölmarkt getitelt. Als wollten sie dies unterstreichen, haben die Erdölpreisenotierungen am Dienstag eine doch eher überraschende Bewegung gemacht. Trotz andauernden Unsicherheiten über potenziell die Erdölversorgung beeinträchtigende Unruhen im Nahen Osten und trotz der Katastrophe in japanischen Kernkraftwerken ist der Erdölpreis der Sorte WTI gefallen und hat die 100-\$-Marke durchbrochen.

Rund um Tokio musste derweil teilweise der Strom rationiert werden. Wie die IEA darlegt, sind wegen des Erdbebens und des Tsunamis in Japan

zumindest elf Reaktoren mit einer Gesamtleistung von 9,7 GW bis auf weiteres ausgefallen. Das Land habe aber zahlreiche nicht voll ausgelastete Elektrizitätswerke, die mit Erdöl und Flüssiggas (LNG) betrieben werden könnten. Es wäre deshalb relativ einfach, den ausgefallenen Atomstrom zu ersetzen. Dafür müsste Japan das Äquivalent von rund 0,2 Mio. Fass Erdöl pro Tag mehr an fossiler Energie verbrauchen. Das wären bloss etwa 0,2% der weltweiten Erdölnachfrage. Derzeit dürf-



te dies wegen der vielen Schäden an der Infrastruktur kaum einfach möglich sein. Doch kurzfristig scheint die Mehrzahl der Marktteilnehmer gerade davon auszugehen, dass sie sich mehr Sorgen um einen preisdrückenden Nachfrageausfall als Folge eines konjunkturellen Einbruchs in Japan und danach womöglich weltweit machen muss.

Derweil dürfte der Energiehunger in Transformationsländern weiter zunehmen. Ob Kernenergie sicherer gemacht oder durch andere Energieträger ersetzt werden soll – gratis wird das nicht zu haben sein. Auch die Vermeidung von Klimaeffekten wird viel kosten. Längerfristig dürfte Energie deshalb teurer werden.

BANKENBONI

Grosse Zahlen auch nach der Krise

Etwa 560 Angestellte im Investment Banking der UBS kassierten für letztes Jahr Boni von mehr als 1 Mio. Fr. Der Spartenchef bekam über 9 Mio. Fr. Zwei führende Investmentbanker der britischen Grossbank HSBC kassierten über 13 Mio. Fr. Die zwei Spitzenleute im Investment Banking der Bank Barclays erhielten über 14 Mio. Fr. Die Sparte «Corporate and Investment Bank» der Deutschen Bank wandte im Schnitt pro Kopf der Angestellten einschliesslich Hilfskräften fast 500 000 Fr. auf. Entschuldigt ist, wer hier denkt, die Banken hätten nichts aus der Krise gelernt. Ganz so schlimm ist es nicht. Die Institute mussten unter dem Druck von Behörden und Politik ihre Bonus-

systeme ändern. Ein grosser Teil der Boni der Spitzenverdiener ist nun typischerweise jahrelang gesperrt, für die Berechnung der Boni sollten die Banken nun auch stärker die eingegangenen Risiken berücksichtigen, und bei Verlusten ist zum Teil auch ein Malus anstelle eines Bonus möglich. Einige Zahlen sind im Vergleich zu den Spitzenjahren vor der Krise sogar etwas geschrumpft.

An der Grundmechanik des Arbeitsmarkts für Spitzenkräfte in Teilen des Bankensektors wird dies aber wenig ändern. Solange die Banken wie Fussballklubs glauben, dass «Stars» grosse Zusatzerträge bringen, werden sie diese mit Gold aufwiegen – so stark, dass diese Spitzenkräfte den Gross-

teil ihres mutmasslichen Mehrwertes selbst abschöpfen und den Arbeitgebern im Schnitt gemessen an den Risiken eher wenig bleibt. An sich ist dies nur das Problem der Arbeitgeber – sofern nicht eine faktische Staatsgarantie die Sache zum Problem der Steuerzahler werden lässt.

So führt auch aus Sicht der Bonusdiskussion kein Weg an einer Auflösung (oder zumindest Aufweichung) der Staatsgarantie vorbei. Die Hauptstichworte – mehr Eigenmittel und ein funktionierendes Konkursregime – sind bekannt. Bei Umsetzung dieser Reformen werden vermutlich nicht nur die Risiken für die Steuerzahler sinken, sondern auch die Bankenboni. Wenigstens ein bisschen.

ABSCHALTUNG VON AKW

Kurzschluss in der deutschen Energiepolitik

Die Vorgänge in den beschädigten japanischen Atomkraftwerken sind fraglos dramatisch. Doch während man in Japan mit relativer Gelassenheit auf die Katastrophe reagiert, ist in der deutschen Politik heftigster Aktivismus ausgebrochen. Die Bundesregierung hat am Dienstag verfügt, gleich die 7 ältesten der insgesamt 17 deutschen AKW vom Netz zu nehmen. Ob sie nach dem dreimonatigen Moratorium wieder Strom produzieren dürfen, ist laut dem Umweltminister offen. Einige Meiler werden wohl dauerhaft stillgelegt.

Die Regierung hat nicht erst Gespräche mit den privaten Betreibern der AKW abgewartet, sondern die Abschaltung per Notrecht verfügt. Das stellt

einen tiefen Eingriff in die Eigentumsrechte privater Unternehmen dar. Wer so handelt, muss sehr gute Gründe vorzubringen haben. Doch die Regierung ist überzeugende Argumente bis jetzt schuldig geblieben. Weder hat sie erklären können, weshalb die japanischen Erdbeben und Tsunamis, die so in Deutschland nicht vorkommen können, die Sicherheitslage der deutschen AKW so plötzlich und dramatisch ändern, dass sofortige Abschaltungen unumgänglich sind, noch hat sie darzulegen vermocht, weshalb zusätzliche Sicherheitsüberprüfungen nicht auch im laufenden Betrieb der AKW durchgeführt werden können. Mit ihrer Kurzschlussreaktion nimmt die Regierung eine Zäsur in der deut-

schen Energiepolitik in Kauf. Der Abschied von der Atomkraft dürfte nun deutlich schneller kommen als zuletzt geplant. Dass das auch Kosten hat, wird der Bevölkerung nicht erklärt.

Zwar wünschen sich alle Strom, der klimafreundlich, günstig, stets verfügbar und sicher ist. Doch muss man sich vor Augen halten, dass sich ohne Atomkraft die ersten drei Ziele schlechter erreichen lassen. Die Kehrtwende hätte deshalb ein besonnenes Analysieren und ökonomisches Abwägen verdient. Stattdessen deutet vieles darauf hin, dass sie rein wahltaktisch motiviert ist, weil in Baden-Württemberg wichtige Wahlen anstehen. Verantwortliche Energiepolitik sieht anders aus.

Die neue Rohstoff-Indexfamilie der Bank Vontobel «JPMorgan Commodity Curve Indizes»

Tracker-Zertifikate auf Rohstoffindizes

Kategorie	Basiswert	Valor	Währung	COSI®**	Kotierung SIX	Kurs vom 15.03.2011	Performance 1 Woche***
Gesamtindex	JPMCCI – Aggregate TR Index	12087912	CHF Quanto*	–	ja	CHF 103.90	-4.80%
	JPMCCI – Aggregate TR Index	12087922	EUR Quanto*	–	ja	EUR 104.50	-4.78%
	JPMCCI – Aggregate TR Index	12087907	USD	–	ja	USD 104.80	-4.76%
	JPMCCI – Aggregate TR Index	12087917	USD	COSI®	ja	USD 101.60	-4.82%
Energierohstoffe	JPMCCI – Energy TR Index	12087913	CHF Quanto*	–	ja	CHF 108.00	-3.42%
	JPMCCI – Energy TR Index	12087923	EUR Quanto*	–	ja	EUR 108.00	-3.51%
	JPMCCI – Energy TR Index	12087908	USD	–	ja	USD 108.40	-3.41%
	JPMCCI – Energy TR Index	12087918	USD	COSI®	ja	USD 106.90	-3.46%
Agrarrohstoffe	JPMCCI – Agriculture TR Index	12087914	CHF Quanto*	–	ja	CHF 97.20	-8.88%
	JPMCCI – Agriculture TR Index	12087924	EUR Quanto*	–	ja	EUR 97.30	-8.88%
	JPMCCI – Agriculture TR Index	12087909	USD	–	ja	USD 97.60	-8.85%
	JPMCCI – Agriculture TR Index	12087919	USD	COSI®	ja	USD 94.90	-8.82%
Industriemetalle	JPMCCI – Industrial Metals TR Index	12087915	CHF Quanto*	–	ja	CHF 101.20	-4.83%
	JPMCCI – Industrial Metals TR Index	12087925	EUR Quanto*	–	ja	EUR 101.30	-4.83%
	JPMCCI – Industrial Metals TR Index	12087910	USD	–	ja	USD 101.30	-4.92%
	JPMCCI – Industrial Metals TR Index	12087920	USD	COSI®	ja	USD 95.60	-4.82%
Edelmetalle	JPMCCI – Precious Metals TR Index	12087916	CHF Quanto*	–	ja	CHF 109.10	-3.13%
	JPMCCI – Precious Metals TR Index	12087926	EUR Quanto*	–	ja	EUR 109.30	-3.12%
	JPMCCI – Precious Metals TR Index	12087911	USD	–	ja	USD 109.50	-3.12%
	JPMCCI – Precious Metals TR Index	12087921	USD	COSI®	ja	USD 108.30	-3.07%

Warum in Rohstoffe investieren?

- Absicherung gegen Inflation
- Breitere Diversifikation des Portfolios
- Geringe oder negative Korrelation mit anderen Anlageklassen ermöglicht Portfolioabsicherung
- Konjunkturelle Zyklen und der demografische Wandel können mit Rohstoffen gut abgebildet werden

Merkmale der JPMCCI Rohstoffindizes

- Breite Diversifikation bestehend aus 36 Einzelrohstoffen bildet den Rohstoffmarkt in seiner ganzen Breite und Vielfalt ab
- Innovatives Gewichtungskonzept für eine optimale Allokation
- Investition entlang der gesamten Future-Kurve mit einer Gewichtung der einzelnen Laufzeiten nach dem Open Interest. Die Verteilung auf alle Laufzeiten, in denen es signifikante Positionen gibt, resultiert in einem optimierten Rollprozesses, der das Renditeverhalten des Gesamtindex verbessern soll
- Kurven-Neutralität kann die Volatilität der Rollrenditen reduzieren
- Rollmechanismus, der Rollverluste verringern soll
- Bildet die Spotpreise der Rohstoffe genauer als herkömmliche Rohstoffindizes ab***

Emittentin Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai, Garantin Vontobel Holding AG, Zürich. Management Fee 1,0% p.a.; Tracker-Zertifikate haben keinen Kapitalschutz. Bei nicht Quanto-gesicherten Produkten besteht das entsprechende Währungsrisiko.

* Bei Quanto-währungsgesicherten Produkten wird die entsprechende Quanto-Gebühr in den Zertifikatspreis eingerechnet. Die aktuelle Quanto Fee, das Termsheet mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen sind unter www.derinet.ch jederzeit abrufbar.

** COSI® Collateral Secured Instruments – Investor Protection engineered by SIX Group.

*** Frühere Wertentwicklung und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Steuern und allfällige Gebühren wirken sich negativ auf die Rendite aus.

Die Broschüre ist kostenlos erhältlich unter www.derinet.ch/jpmcci

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 Kotierungsinserat, 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 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/Garantierers 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. J.P. Morgan ist nicht verantwortlich und übernimmt keine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie oder Zusicherung im Zusammenhang mit der Ausgabe, Verwaltung, dem Marketing oder dem Handel der Wertpapiere, oder in Bezug auf das Erreichen eines bestimmten Ziels durch den Index, und übernimmt in dieser Hinsicht keinerlei Verpflichtungen oder Haftung. Vontobel wurde eine Lizenz zur Indexnutzung erteilt.

© Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 16. März 2011



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

Advisory Financial Products Team Zürich
Dreikönigstrasse 37
CH-8022 Zürich

Telefon +41 (0)58 283 78 88
advisoryderivatives@vontobel.ch
www.derinet.ch/jpmcci
www.derinet.ch/newsletter