

Das «chinesische Modell» gerät in grossen Stress

pfi. Peking · Das «chinesische Modell» hat dem Reich der Mitte während dreier Jahrzehnte ein beeindruckendes Wirtschaftswachstum beschert. Sein Geheimnis liegt im Kern darin, dass in einer noch stark staatsinterventionistisch geprägten Wirtschaft Kapital und Arbeit ungewöhnlich billig verfügbar geblieben sind. Das System, das grössere Unternehmen vielfältig bevorteilt, Kapital daran hindert, alternative Anlagemöglichkeiten im Ausland zu suchen, halbstaatliche Konzerne ermuntert, kaum Gewinne abzuführen und es Arbeitern verbietet, sich in unabhängigen Gewerkschaften zu organisieren, hat die Chinesen jahrelang dazu gezwungen, zugunsten von Investitionen und damit verbunde-

tem Wirtschaftswachstum auf gegenwärtigen Konsum zu verzichten. Es hat einen exportorientierten Aufschwung ermöglicht, bei dem eines der ärmeren Länder zu einem grossen Kreditor der reicheren Welt geworden ist. Und es führte dazu, dass in dem Billiglohnland grosse Teile der Industrie nicht arbeits-, sondern kapitalintensiv produzieren.

Nun allerdings hat die weltweite Wirtschaftskrise plötzlich auch vielen chinesischen Fachleuten und Politikern vor Augen geführt, dass es so nicht ewig weitergehen kann. Wenn in China nicht nur Private, sondern primär auch Konzerne zu viel sparen und investieren, dann bedeutet das erstens, dass den Chinesen das Geld fehlt, um selber verstärk-

das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Zweitens hat dies immer grössere Überkapazitäten geschaffen, die nicht nur Kapital, sondern auch Ressourcen verschwenden. Drittens drohen Preiskriege, die leicht die Globalisierung gefährdenden Protektionismus auslösen können, wenn chinesische Firmen sich vermehrt gezwungen sehen, überzählige Ware zu Dumpingpreisen auf den Weltmarkt zu werfen.

Die chinesische Regierung könnte das wahrscheinlich verhindern, indem sie einen klaren Reformfahrplan aufzeigt, der für Modernisierung und Wandel durch mehr unverzerrten Wettbewerb und Offenheit sorgt. Sonst aber droht das «chinesische Modell», in einen unschönen Stress zu geraten.

Wirtschaftsprüfer aus dem Schneider

sev. · Die Wirtschaftsprüfer haben sich in dieser Krise im Unterschied etwa zu den Rating-Agenturen sehr gut aus der Schusslinie halten können. Warum eigentlich?

Provokativ könnte man argumentieren, dass die Prüfer das Geschäftsmodell des Wegbedingens von Verantwortlichkeiten erfolgreich betrieben haben. So ist das Management verpflichtet, dem Prüfer alle relevanten Informationen zur Verfügung zu stellen. Tut es das nicht und ist der Betrug nicht offensichtlich, dann ist der Prüfer im Prinzip aus dem Schneider. Ferner hat er grundsätzlich die Möglichkeit, im Testat auf Unsicherheiten hinzuweisen. Es obliegt dann dem Investor zu entscheiden, für wie gravie-

rend er die Vorbehalte oder Einschränkungen hält. Im Nachgang zum Enron-Skandal waren Bilanzfälschungen das Problem. Hier konnte man fragen, wie genau die Prüfer geschaut hatten. In dieser Krise ging es hingegen nicht um Betrug, sondern um den massiven Wertzerfall von Vermögenswerten. Solange diese «true and fair» bilanziert sind, haben die Prüfer ihren gesetzlichen Auftrag erfüllt. Verluste sind nicht kriminell, und die Prüfer sind weder Manager noch Verwaltungsräte ihrer Kunden. Die Problematik der Marktbewertungen wurde intensiv diskutiert, die Pro- und Contra-Argumente lagen offen auf dem Tisch. Die Wirtschaftsprüfer hielten dem Mark-to-market-Ansatz

die Stange. Dabei machten sie sich sogar bei Kunden unbeliebt, die sich zu hohen Wertberichtigungen gezwungen sahen und argumentierten, dass die strikte Marktbewertung sie noch weiter unter Druck setze.

Festigt sich die jetzige Erholung, wird es weniger Konfliktsituationen geben. Taucht die Wirtschaft nochmal ab, sind weitere Spannungen vorprogrammiert. Wären grosse Betrugsfälle ans Licht gekommen, wären wohl auch die Wirtschaftsprüfer in die Schusslinie geraten. Dies wäre auch der Fall gewesen, wenn es wegen des Geschäftsmodells zu offensichtlich ungelösten Interessenkonflikten gekommen wäre. Das war jedoch nicht der Fall.

Viele Anlagefonds streuen die Risiken zu breit

feb. · Bei aktiv gemanagten Anlagefonds versucht ein Manager, mit dem ihm anvertrauten Geld der Anleger eine bessere Rendite zu erzielen als ein Vergleichsbarometer wie beispielsweise der Swiss-Market-Index (SMI). Dies gelingt auf längere Sicht fast keinem Vermögensverwalter, wie zahlreiche Studien erwiesen haben. Die 1970 von Eugene Fama entwickelte Effizienzmarkt-Hypothese erklärt dies damit, dass alle vorhandenen Informationen in den Wertpapierkursen enthalten sind – und es folglich für einen einzelnen Marktteilnehmer sehr schwer ist, besser zu sein als der Markt. Es gibt aber noch weitere Gründe, weshalb viele aktiv gemanagte Anlagefonds ihren Investoren eine niedri-

gere Rendite liefern als der Index. Dazu gehören beispielsweise die oft hohen Gebühren, die in einem Niedrigzinsumfeld doppelt durchschlagen.

Das Münchner Research-Unternehmen Fondsconsult macht anhand einer Studie von US-Aktienfonds auf einen weiteren Faktor aufmerksam, der selten diskutiert wird – die «Überdiversifikation» vieler Produkte. Laut wissenschaftlichen Modellen benötigt ein Anlagefonds 30 bis 40 Titel, um die Risiken bestmöglich zu streuen. Die amerikanischen Publikumsfonds hielten aber zwischen 100 und 160 Positionen, der Durchschnitt lag bei 117. Durch eine solch starke Streuung wird zwar die Gefahr, schlechter zu sein als der Index, reduziert – die

Chancen, besser als das Vergleichsbarometer zu sein, aber ebenfalls. Der legendäre US-Investor Warren Buffett sagte einmal, eine breite Diversifikation sei nur dann vonnöten, wenn der Investor nicht wisse, was er eigentlich tue.

Bei einer hohen Anzahl von Einzeltiteln schlagen zudem die Kosten für Transaktionen stark zu Buche, so dass allein durch die Gebührenbelastung eine Unter-Performance entsteht. Laut Fondsconsult wählt das Gros der Fondsmanager diesen «Mittelweg» aus Angst vor Fehlentscheidungen. Gerade das schlecht gemachte aktive Management sorgt aber dafür, dass sich immer mehr Investoren gleich für passive Index-Produkte entscheiden.

Strukturierter Mehrwert für Ihr Portfolio

www.derinet.ch

Renditeoptimierung											
Produkt	Basiswert	Valor	Coupon	Max. Rendite	Barriere	Strike	Kurs	Whg.	In Zeichnung bis	Laufzeit	SVSP-Bezeichnung
Multi Defender VONTI	Barrick Gold, General Electric, Microsoft	10765017	16.10%		55.00%	100.00%	100.00%	USD	noch 1 Tag	26.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Petroplus Holdings AG	10463734	16.45%	27.57%	60.00%	100.00%	88.90%	CHF	Sek.markt	15.10.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Allianz SE	10647081	12.85%	14.10%	70.00%	100.00%	97.60%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Deutsche Bank AG	10647085	13.10%	20.53%	65.00%	100.00%	93.10%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Deutsche Telekom AG	10647086	12.50%	9.15%	75.00%	100.00%	102.10%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	E.ON AG	10647087	10.40%	7.33%	70.00%	100.00%	101.80%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	ING Groep NV	10647088	16.80%	30.93%	60.00%	100.00%	87.90%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Royal Dutch Shell PLC	10647090	10.30%	9.37%	75.00%	100.02%	99.80%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Siemens AG	10647091	11.45%	11.60%	70.00%	100.00%	98.70%	EUR	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Gazprom OAO ADR	10647096	15.00%	13.94%	60.00%	100.00%	99.60%	USD	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible
Defender VONTI	Pfizer Inc.	10647097	10.70%	7.70%	70.00%	100.00%	101.70%	USD	Sek.markt	19.11.2010	Barrier Reverse Convertible

Partizipation											
Produkt	Basiswert	Valor	Partizipation	Bonuslevel	Barriere	Strike	Kurs	Whg.	In Zeichnung bis	Laufzeit	SVSP-Bezeichnung
Defender VONCERT	Credit Suisse Group	10463711	100.00%	114.27%	75.00%		50.65	CHF	Sek.markt	23.09.2011	Bonus-Zertifikat
VONCERT	USD Bondbasket	10313865	100.00%				105.30	USD	Sek.markt	08.02.2012	Tracker-Zertifikat
VONCERT Open End	Vontobel Natural-Gas-Strategy Index	10567772	100.00%				106.10	USD	Sek.markt	Open End	Tracker-Zertifikat

Kapitalschutz											
Produkt	Basiswert	Valor	Coupon	Kapitalschutz	Partizipation	Cap	Kurs	Whg.	In Zeichnung bis	Laufzeit	SVSP-Bezeichnung
Floored Floater	CHF 3-Monats LIBOR FIXING	10687097	min. 1.125% p. a.	100.00%			100.30	CHF	Sek.markt	05.11.2014	Kapitalschutz mit Coupon
Unit	Dow Jones EURO STOXX 50® Index	10647123		90.00%	115.00%		1'019.00	EUR	Sek.markt	29.10.2010	Kapitalschutz-Produkt ohne Cap

Angaben zu Produkten in Zeichnung sowie Kurse und max. Rendite sind indikativ. Bei Produkten im Sekundärmarkt beziehen sich die Angaben auf die Fixierung bei der Emission.



Investment-Idee

Dynamic VONCERT auf den «Vontobel Agricultural Commodity Index»

Die Verknappung der Agrarrohstoffe birgt grosse Herausforderungen, Potenzial für Investitionen und nicht zuletzt vielseitige Anlagechancen. Das Dynamic VONCERT auf den «Vontobel Agricultural Commodity Index» investiert breit diversifiziert in die Futures-Preise von acht verschiedenen Agrarrohstoffen. Deren Gewichtung im Index wird alle drei Monate mittels quantitativem Modell angepasst. Dieses Modell überprüft die zu erwartenden Renditen der einzelnen Rohstoffe und stellt sicher, dass diejenigen Rohstoffe mit der aufgrund der berechneten Renditeerwartungen höchsten Rendite für den Index selektiert werden.

- Produkteigenschaften auf einen Blick**
- Intelligente Anlage in Agrarrohstoffen
 - Produktwährung USD
 - Keine Laufzeitbegrenzung

Produkt: Dynamic VONCERT auf Vontobel Agricultural Commodity Index
Aktueller Preis: USD 95.35 (vom 26.11.2009, 17:00 Uhr)
Valor: 3404146

Gratis Hotline
 für strukturierte Produkte
 00800 Deriline
 00800 3374 5463

Rechtliche Hinweise
 Dieses Werbeinserat ist nicht als Offerte oder Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Alleine massgeblich sind die in den entsprechenden Kotierungsprospekten enthaltenen vollständigen Produktbedingungen, Risikohinweise und Verkaufsbeschränkungen. Prospekt sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Dreikönigstrasse 37, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. Derivative Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), sie unterstehen nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäftsempfehlungen empfiehlt sich eine fachkundige Beratung durch ihre Hausbank. Die Angaben in diesem Werbeinserat erfolgen ohne Gewähr. Telefonische Auskünfte unter +41 (0)58 283 78 88. Die Gespräche auf diesen Linien werden aufgezeichnet. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie damit einverstanden sind.

**Private Banking
 Investment Banking
 Asset Management**

Leistung schafft Vertrauen