

EKLAT BEI TROIKA-VERHANDLUNGEN

Traurige Kapriolen zum Schaden der Griechen

bet. · Es hat doch keinen Sinn. Das scheint, bei aller gebotenen Zurückhaltung im Gedankenlesen über Ländergrenzen hinweg, der Eindruck der Vertreter von Europäischer Union, Europäischer Zentralbank (EZB) und Internationalem Währungsfonds (IMF) gewesen zu sein, als sie in der Nacht auf Freitag die Gespräche mit dem griechischen Finanzminister Evangelos Venizelos beendeten. Wenige Stunden später verliess die Delegation, kurz Troika genannt, unverrichteter Dinge das Land. Nun soll es eine Pause in den Verhandlungen über die Auszahlung der nächsten Tranche der Hilfskredite geben. Für Griechenland stehen 8 Mrd. € auf dem Spiel, für die Troika ihre Glaubwürdigkeit.

Das griechische Haushaltsdefizit wird dieses Jahr mit geschätzter über 8% des Bruttoinlandprodukts deutlich grösser ausfallen als geplant. Schuld ist die tiefe und andauernde Rezession, sagt Venizelos. Schuld ist der mangelnde Elan der Regierung, die auf dem Papier beschlossenen Sanierungen auch umzusetzen, sagt zu Recht die Troika – als da wären die Privatisierung von Staatsbetrieben, das Verschlanken der Verwaltung, das Eintreiben von Steuern und auch das Entlassen von Beschäftigten aus dem öffentlichen Dienst. Natürlich ist das nicht populär, aber es ist weiterhin der krankhaft überwiegende Staat, der einen grossen Teil der Verantwortung für die Krise des Landes trägt. Die Troika,

die immerhin auch die Vergabe von Milliarden «solidarisch» bereitgestellter Steuergelder aus der Euro-Zone zu rechtfertigen hat, tut gut daran, sich den Nasenstüber nicht bieten zu lassen. Um aber den Bettel hinzuschmeissen und damit ein möglicherweise reinigendes Gewitter in Form von Zahlungsunfähigkeit, Euro-Austritt und radikalem Schulterschnitt herbeizuführen, ist die EU-Hilfsmaschine bereits zu weit entwickelt. Der Eurozentrismus Brüssels wird sich durchsetzen. Es ist traurig, aber zum Gefallen (und zum Schaden) des heimischen Publikums kann die griechische Regierung aufbegehren, wie sie will – Euro-Land wird Athen retten, weil nicht sein kann, was nicht sein darf.

LUFTFAHRT IN EUROPA

Air Berlin entdeckt die Bescheidenheit

nz. · Kaum ist Joachim Hunold von der Kommandobrücke von Air Berlin verschwunden, weht ein eisiger Wind. Sein Nachfolger, Hartmut Mehdorn, versteht kaum schon in der geforderten Klarheit, wie die in den letzten Jahren in beängstigendem Tempo gewachsene Fluggesellschaft tickt, doch muss er umgekehrt keinem Mitarbeiter viel erklären. Mehdorn hat sich bei der Deutschen Bahn als harter Sanierer einen Namen gemacht: Jedenfalls wird er im Falle von Air Berlin viel weniger Rücksicht auf politische Befindlichkeiten nehmen müssen als an seinem alten Arbeitsplatz.

20 Jahre Hunold haben aus Air Berlin eine stolze Fluggesellschaft gemacht, die mit einem Passagier-

aufkommen von rund 33 Mio. zu den Grossen der europäischen Luftfahrt gehört – und doch ist das Unternehmen hinsichtlich Kapitalkraft ein Fließengewicht. Die Börsenkaptalisierung der Air Berlin liegt mit unter 250 Mio. € meilenweit hinter der Konkurrenz (Ryanair 4,5 Mrd. €, Easy Jet 1,6 Mrd. €) zurück. Eine so schwache Ausgangslage ruft bei einer Airline, die letztes Jahr 3,7 Mrd. € umsetzte und 8900 Mitarbeiter beschäftigte, nach Remedur. Nüchtern betrachtet hat Air Berlin in

den letzten Jahren, abgesehen von 2006 und mit Einschränkungen 2007, Geld verbrannt. Zurzeit hat die Airline noch genügend Barreserven, aber mit Blick auf die sich häufenden Verluste, die schwachen Finanzzahlen und die ungünstigen konjunktuellen Prognosen ist der Bewegungsspielraum minim. Air Berlin bezeichnet sich selber als «erfolgreichen Hybrid-Carrier»; treffender ist wohl, von einem einstigen Billigflieger mit Wurzeln im Charterverkehr zu sprechen, der den Fokus verloren hat. Der Kauf von LTU war ein Fehler, Niki passte schon eher. Es darf bezweifelt werden, dass Air Berlin in der jetzigen Konstitution Wettbewerbern wie Lufthansa und Ryanair die Stirne bieten kann.

SCHWACHER US-ARBEITSMARKT

Panikstimmung in Washington

cei. Washington · Den Amerikanern wird am Labor Day vom kommenden Montag kaum zum Feiern zumute sein. Die Erholung am Arbeitsmarkt kommt derzeit nicht voran. Geholfen ist den Arbeitslosen aber auch nicht, wenn Washington in Panikstimmung versinkt. Präsident Obama will am Donnerstag zusätzliche Massnahmen vorstellen, etwa Erleichterungen für kleine Firmen, die Leute anstellen. Die Arbeitslosenhilfe soll zudem weiter bis zu 99 Wochen bezahlt werden (statt wie in «normalen» Zeiten während 26 Wochen), und den Beschäftigten soll ein weiteres Jahr ein Teil der Sozialabgaben erlassen werden. Das sind die gleichen Rezepte, die seit Beginn der Krise ausprobiert wer-

den – mit mässigem Erfolg. Die Firmen stellen kaum mehr Leute an, weil temporär die Lohnabgaben leicht sinken – dies gilt in der kurzen Frist erst recht, wenn nur der Arbeitnehmeranteil reduziert wird. Die 1000 \$ mehr in der Tasche der Beschäftigten werden aber das Defizit 2012 um 115 Mrd. \$ erhöhen. Steuersenkungen sollten stattdessen breit und permanent sein, damit sie Wirkung entfalten.

Dass die Arbeitslosenquote bei gut 9% verharrt, beruht zum Teil auch auf der Ausdehnung der Bezugsdauer von Arbeitslosengeld auf zwei Jahre. Dies verringert die Motivation zur Jobsuche und erhöht die Dauer der Arbeitslosigkeit. Es wird zwar behauptet, es seien derzeit ohnehin keine Stellen

vorhanden, weshalb solche Anreizwirkungen irrelevant seien. Doch eine Studie von Stepan Jurajda und Frederick Tannery stützt diese These nicht. In der scharfen Rezession von 1981 waren in Pittsburgh 16% arbeitslos. Fast 30% der Arbeitslosen nahmen nun in der letzten Woche vor dem Auslaufen der Hilfe einen Job an, während es in den Wochen zuvor nur je etwa 3% gewesen waren. Die Arbeitslosen haben also ihre Suche kurz vor «Torschluss» stark intensiviert – und waren trotz schwacher Wirtschaft oft erfolgreich. Das Weisse Haus mag die Bezugsdauer von zwei Jahren aus Mitgefühl unterstützen – aber es sollte sie nicht als Massnahme zur Belebung der Wirtschaft verkaufen.

Rein technisch betrachtet mögen strukturierte Produkte kompliziert erscheinen. Erachten Sie sie einfach als Anlage-Vehikel für mehr Gewinn.

Renditeoptimierung

Produkt	Basiswert	Valor	Coupon (p.a.)	Max. Rendite	Barriere	Kurs*	Whg.	In Zeichnung bis	Schlussfixierung	SVSP-Bezeichnung
Defender VONTI	Actelion Ltd.	13204110	10.45% (10.11% p.a.)		70.00%	100.00%	CHF	7	21.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Defender VONTI	Galenica AG	13204112	5.15% (4.98% p.a.)		85.00%	100.00%	CHF	7	21.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Defender VONTI	Kudelski SA	13204113	9.85% (9.53% p.a.)		65.00%	100.00%	CHF	7	21.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	ABB Ltd/ Roche (GS) Holding AG (GS)/ UBS AG	13204098	11.00% (11.06% p.a.)		65.00%	100.00%	CHF	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	Compagnie Financière Richemont SA/ Credit Suisse Group AG/ Holcim Ltd.	13204101	10.45% (10.51% p.a.)		55.00%	100.00%	CHF	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	Nestlé SA/ Novartis AG/ The Swatch Group AG	13204103	9.70% (9.75% p.a.)		75.00%	100.00%	CHF	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	AXA SA/ LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA/ Veolia Environnement	13204106	12.90% (12.97% p.a.)		50.00%	100.00%	EUR	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	BASF SE/ RWE AG/ Volkswagen AG	13204105	13.25% (13.32% p.a.)		55.00%	100.00%	EUR	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	Danone/ E.ON AG/ Siemens AG	13204104	11.20% (11.26% p.a.)		65.00%	100.00%	EUR	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles
Multi Defender VONTI	Apple Inc./ Google Inc./ Microsoft Corp.	13204107	10.95% (10.83% p.a.)		65.00%	100.00%	USD	7	07.09.2012	Barriere Reverse Convertibles

Partizipation

Produkt	Basiswert	Valor	Partizipation	Barriere	Bonuslevel	Kurs*	Whg.	In Zeichnung bis	Schlussfixierung	SVSP-Bezeichnung
Defender VONCERT	ABB Ltd	12572270		60.00%	110.02%	15.70	CHF	-44	21.07.2014	Bonus-Zertifikate
VONCERT	China Railway Basket	12572272				97.00	CHF	-15	19.08.2013	Tracker-Zertifikate
VONCERT	Selected Russian Basket	12572258				83.60	EUR	-42	22.07.2013	Tracker-Zertifikate

Kapitalschutz

Produkt	Basiswert	Valor	Kapitalschutz	Mind. Coupon	Max. Coupon	Kurs*	Whg.	In Zeichnung bis	Schlussfixierung	SVSP-Bezeichnung
Cliquet Note	Gold (Troy Ounce)	12572256	100.00%	0.50% p.a.	15.00% p.a.	1'000.00	CHF	Sek.markt	05.08.2016	Kapitalschutz mit Coupon

*Kurse sind vom Vortag der Erscheinung. Angaben zu Produkten in Zeichnung sowie Kurse sind indikativ. Emittentin: Vontobel Financial Products Ltd., DIFC Dubai; Garant: Vontobel Holding AG, Zürich (S&P A / Moody's A2)

Investment-Idee

Smart Grids – Investition in Energie der Zukunft
Smart Grids, eine moderne Strominfrastruktur, ist das Gebot der Stunde. Von den Marktexperten wird die Smart Grids Branche als entstehender Milliardenmarkt und als eine der grössten Investitionschancen bezeichnet.

Produkteigenschaften auf einen Blick

- Attraktive und diversifizierte Anlage im Smart Grid-Bereich
- Partizipation an der Performance des «S-BOX Smart Grid Performance-Index»
- Halbjährliche Anpassung des Index
- Laufzeit Open End
- Lautend auf CHF, EUR und USD

Produkt: Dynamic VONCERT auf Solactive® Smart Grid Performance-Index

Aktueller Preis: CHF 54.70 (vom 02.09.2011, 17:00 Uhr)

Valor: 10778283

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 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 Offererte 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. Derivate 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 Derivategeschäften 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.

Mehr Informationen:
www.derinet.ch
oder Gratis Hotline
für strukturierte Produkte
00800 93 00 93 00

Zürich, 3. September 2011