

We (Re)-Search . . . Auf der Suche nach Antworten

D A T E N

GLOBAL

- **Kapitalmarkt:** mit einer gezielten „Geste“ hat die FED dem Kapitalmarkt eine dringend benötigte Verschnaufpause verschafft (Diskont gesenkt). Der Stress am Geldmarkt hält jedoch an, wie die €17 Mrd schwere Sachsen-LB Rettung zeigt.
- **Geldpolitik:** die Fed hat die Antwort zur Schlüsselfrage „wird die Finanzmarkt-Krise auf die Real-Wirtschaft durchschlagen“ wie folgt präzisiert: Zinssenkungen gibt's nur, falls die Konjunktur im Sog eines Finanz-Unfalls kollabiert;
- **Ausblick:** das Finanz-System scheint paralysiert, daran ändern auch die schwer polarisierten Auffassungen der Analysten wenig (Optimisten/ Pessimisten). Mehr dazu im Verlauf.

USA

Unbedeutende Daten aus der zweiten Reihe;

EUROPA

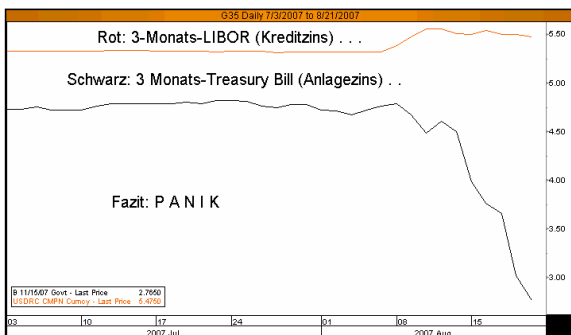
- Deutschland: ZEW-Rückgang enttäuscht;

ASIEN

- Emerging Markets bleiben unter Druck;

Zinsen

Der Geldmarkt gerät aus den Fugen. Die Kreditzinsen steigen (rote Linie), der Anlagezins fällt (schwarz). Stellvertretend für andere Märkte zeigt die folgende Grafik 3-Monatsfälligkeiten in US-Dollar (rot: LIBOR / schwarz = Staatsanleihen).



- Interpretation: da die Zins-Arbitrage nicht mehr funktioniert, klappt diese ungewöhnlich seltene Differenz (2,6% : 5,5%) auf kaum erklärbare 300 bps. Offensichtlich trauen sich

die Banken nicht mehr länger über den Weg und kaufen lieber Staatsanleihen.

- Norwegen erhöht Zinsen um 25 bps;
- Süd-Afrika erhöht Zinsen um 50 bps;
- China erhöht Zinsen um 28 bps;

Aktien

Sektor-Rotation: Rohstoff-Aktien fallen um die Wette, die teils extrem verprügelten Finanztitel werden eingedeckt;

WER

- Währungen: Panikartige Eindeckungen von „carry-trades“ führen zu schweren Verlusten bei CAD, AUD, NZD, Brasilien, Türkei etc. Gewinner sind der YEN (+10%), Schweizer Franken und Dollar;
- Energie: der Ölpreis ist ebenfalls unter Druck;
- Rohstoffe: die Liquidation spekulativer Positionen führt zu Panikverkäufen mit Kursverlusten von 10% (Gold, Silber, Kupfer etc).

K O M M E N T A R E

Die Situation am Kapital- und Finanzmarkt ist unübersichtlich. Gerüchte und Spekulationen bestimmen das Geschehen, vernünftige Prognosen sind nicht möglich. Das Gros der Analysten konzentriert sich auf die Beschreibung der Symptome. **Besser als mit der folgenden Schlagzeile lässt sich die aktuelle Situation kaum beschreiben: „Die Flucht in Liquidität dominiert. Investoren laden sogar Pfandbriefe ab, selbst öffentliche Titel werden auf den Markt geworfen“.**

Die Flucht in sichere Papiere bzw. in Liquidität hat aberwitzige Züge angenommen. Nun sind sogar Pfandbriefe in die Schusslinie geraten. Fast schon wahllos wurden Papiere auf den Markt geworfen. Einige Investoren trennten sich sogar in größerem Stil von öffentlichen Titeln, d. h. Pfandbriefen, die mit Krediten an die öffentliche Hand gedeckt sind. Während Experten von Unsinn reden (Zitat: „Öffentliche Pfandbriefe allerdings mit Subprime-Risiken in Verbindung zu bringen, charakterisierten Händler mit den Worten „aberwitzig“ und „Unsinn“), befürchten wir einen viel gefährlicheren Hintergrund. Die Banken

Tel.: +49 (0)6196 90 75 330 • Fax.: +49 (0)6196 90 75 340 • email: info@wup-finanz.de

WuP Investitions Management GmbH
Am Limespark 2
D-65843 Sulzbach / Ts

Umsatzsteuer-Nr.: 402 484 2570
Umsatzsteuer-IdNr.: DE 813 562 929
Handelsregister: Frankfurt/Main, HRB 73.612

beschaffen sich durch die Liquidation von Assets das notwendige Kapital für die Zwangsvergabe von Krediten. Ein völliger Kollaps ist nur zu verhindern, wenn die Banken die Funktion des Kapitalmarktes übernehmen, solange der Refinanzierungs-Markt faktisch funktionsunfähig bleibt.

Unter den Medien-Analysten läuft bereits die Abrechnung mit den Schuldigen der Krise auf Hochtouren. Angeklagt: Greenspan's Geldpolitik; Urteil: SCHULDIG. Nebenklage: umstritten bleibt die Frage, ob die vermeintlichen Helden in den Private Equity Firmen noch dümmer waren als Greenspan oder ob jener Preis an die gierigen Investment-Banker geht, welche die Kredite gewährt haben. Apropos Private Equity-Firmen: die haben bereits ein neues lukratives Betätigungsfeld gefunden. Sie bieten den düpierten Anlegern nun an, die eigenen Bonds zum halben Preis zurück zu kaufen. So werden die einst versprochenen Gewinne vielleicht doch noch möglich.

Leidtragender der Malaise ist vor allem der Investor. Einsam forscht er nach den Konsequenzen für sein Portfolio. Aus der Vielzahl von Ansichten zur Bildung einer objektiven Meinung haben wir die folgende Auswahl zusammengestellt:

- **Eurohypo Vorstand** Bernd Knobloch: die Krise wird unnötig dramatisiert . . . sie betrifft nicht die Wirtschaft, sondern nur den Kapitalmarkt;
- **WestLB Vorstand:** die Situation für deutsche Banken ist nicht „unkritisch“ . . .
- **Professor Schiereck EBS:** schätzt deutsche Anlagen in „Sub-Prime“ auf €150 Mrd
- **Quelle Bundesbank:** die aktuelle Korrektur wird als durchaus wünschenswerte Normalisierung begrüßt, auch wenn sie ungewöhnlich „abrupt“ verlaufe.
- **Quelle BZ - Sachsen LB gerettet**

Die Subprime-Krise in den USA fordert ihr zweites deutsches Opfer. Die Sachsen-LB verwaltet über ihre Dubliner Tochter Ormond Quay \$18 Mrd Dollar. Da der ABS-Fonds aus der Zeit vor dem Wegfall der Gewährträgerhaftung stammt, gibt das Land Sachsen Haftungsgarantien für die ausschließlich "AAA"-eingestuftes ABS-Papiere.

- **Professor Roubini NYU** über Minsky's Schulden-Pyramide und den Hebel (Leverage). Jeder Kunde kann heute ein Vermögen von \$1 mio bei einem Prime-Broker 3-fach hebeln. Das Resultat: \$4 mio (\$1 Kapital \$3 Kredit). Werden diese \$4 mio in einem Dach-Fonds angelegt, so kann dieser in einen 3-4-fach gehebelten HedgeFunds investieren. Die dürfen das Kapital 3-4 fach hebeln und z.Bsp. in die Junior-Tranche eines CDO investieren, dass in

der Regel 8-10 fach gehebelt wird. Durch die Kredit-Kette wird das \$1 mio Kapital in ein \$100 mio Investment verwandelt (\$99 mio Kredit und \$1 mio Kapital). Der Hebel ist 100:1. Jetzt reicht ein winziger Kursrückgang von nur 1% im Anlage-Gegenstand (CDO), um das gesamte Kapital auszuradieren. Die Folge: Margin-Calls bringen das Schuldenhaus zum Einsturz.

Quelle Moodys-Rating-Agentur:

Moody's Vice-Chairman Chris Mahoney hat in einem conference call gewarnt, dass die Kredit-Krise durchaus das Potential hat, den Kollaps eines großen HedgeFunds auszulösen.

Quelle BZ: das WSJ

berichtet über 100 Mio Verlust im Eigenhandel der Deutschen Bank. Der Analyst Stuart Graham von Merrill Lynch hat die Aktie der Bank in einer Studie herabgestuft. Die Märkte befänden sich in einer schwierigeren Situation als noch vor kurzem gedacht. Derzeit sieht Graham keine Anzeichen für eine Beruhigung. Zudem deutet der Stillstand im ABCP-Markt (Asset Backed Commercial Papers) auf eine signifikante Anspannung des Finanzsystems. Zwar dürfte sich die Deutsche Bank dank ihres ausgezeichneten Risikomanagements gegen die wahrscheinlich anhaltenden Kreditmarkturbulenzen weitgehend abschirmen, allerdings sei dies bereits in einem hohen Maß im Aktienkurs berücksichtigt.

Quelle UBS - US Credit Strategy:

was als Hypotheken-Problem anging, wurde zur Kredit-Krise und mutierte mit dem Versuch, den Verschuldungsgrad zu reduzieren nun zur ausgewachsenen Liquiditäts-Krise. Alles deutet darauf hin, dass die Real-Wirtschaft das nächste Opfer wird. Ein Anstieg der Firmen-Konkurse wäre der nächste Domino-Stein. Kurz: Finger weg von Kredit-Produkten /Anleihen (stay short credit).

Quelle - Merrill Lynch:

„Billiges Geld“ ist die Wurzel der aktuellen Kredit-Krise. Auch wenn die Fed sich bemüht hat, die seit 2000 verfügbar gemachte Überschuss-Liquidität wieder zu reduzieren, so hat der Markt diese sofort durch immer stärker gehebelte Finanz-Positionen ersetzt. Dieser Prozess wurde über fast sieben Jahre aufgebaut und lässt sich wohl kaum in zwei Monaten zurückdrehen. Geradezu seltsam klingt die Forderung nach Zinssenkungen für ein Problem, dessen Inkubator die Liquidität war.

PS: Wir erklären uns mit dem amerikanischen Finanzminister Paulsen solidarisch und der hat heute erklärt: es wird eine Weile dauern, diesen Schlamassel zu beseitigen.