

Eine Krankheit namens „SIVilis“ . . .

D A T E N

GLOBAL

- Kapitalmarkt-Experten in den USA sprechen mit Bezug auf das Debakel um die **SIV's** (Structured Investment Vehicle) mittlerweile von einer Krankheit namens „**SIV-ilis**“ und **fürchten eine** Epidemie, die alle Segmente der Welt-Kapital- und Finanzmärkte befallen wird;
- Nach Einschätzung der Fed ist der Grenznutzen von Zinssenkungen mittlerweile so marginal, dass weitere Schritte mehr schaden (Inflation) als helfen (Wachstum). Trotz derart offener Warnungen preist der Kapitalmarkt weitere Zinssenkungen ein. Faktisch hat der Markt nicht nur das Vertrauen in die Rating-Agenturen verloren, er zweifelt auch an der Glaubwürdigkeit der Fed. Damit sind die zwei elementaren Stützpfeiler der astronomischen Dollar-Schulden in Gefahr;

USA

- Keine wichtigen Konjunkturdaten;

EUROPA

- Europa: Auftragseingang der Industrie enttäuscht;
- Deutschland: Q3 GDP +2,5%, Bau und Konsum sehr positiv;
- Frankreich: Konsum enttäuscht;
- Belgien: Früh-Indikator steigt überraschend stark an;

ASIEN

- Singapur: Q3 GDP +8,9% (9,4%);
- Taiwan: Q3 GDP beschleunigt auf +6,92%;
- China hat die Notbremse gezogen. Nachdem die seit Jahresanfang verhängten 14 geldpolitischen Maßnahmen völlig wirkungslos verpufft sind, wurden die Banken nun in einem selbst für China ungewöhnlichen Schritt angewiesen, die Kreditvergabe einzufrieren. Kreditlinien wurden storniert, im Vergleich zum September fiel das Kreditwachstum im Oktober bereits um 50%.

Zinsen

- Am Geldmarkt hat sich die Situation jüngst deutlich verschärft. Drei Gründe werden genannt: der nahende Jahresultimo, die Einführung einer neuen Regel mit Bezug auf die Bilanzierung gemäß SFAS157 sowie der Bericht einer Rating-Agentur, wonach der durchschnittliche Wert von Assets in SIVs unter 70% des Kapitals gefallen sei. In einer überraschenden Maßnahme reduziert der weltweit größte Rückversicherer Swiss Re den Wert aller CDO's auf Null.
- Die Refinanzierungs-Kosten für Banken am Kapitalmarkt sind mittlerweile deutlich höher als jene für Industriekonzerne;

Aktien

- General Electric: Barron's Online meldet, dass ein GeldmarktFonds von GE in erheblichen Problemen steckt und den Investoren einen Rückkauf der Anteilscheine zu 96% angeboten hat (Verlust von 4% in wenigen Wochen).
- Swiss Re: der weltgrößte Rück-Versicherer schockiert die Märkte. Nur 10 Tage nach der Veröffentlichung guter Quartalszahlen platzt eine Bombe: in einem hastig arrangierten Conference-Call für Analysten wird ein Verlust von \$1 Mrd allein im Oktober gemeldet, von dem der Vorstand letzte Woche nichts gewusst haben will. Auslöser war der Kredit-Default-Swap für einen Kunden, dessen Portfolio in wenigen Tagen einen Wertverlust von \$4,7 Mrd auf \$3,2 Mrd erlitt (-32%). Der Ausfall resultiert also nicht aus einem Verlust auf ein Asset in der Bilanz, sondern aus einem Versicherungs-Fall (Rückversicherung). Pikant: auf der Bilanz-Presskonferenz vor 10 Tagen wurde das Netto-Risiko mit maximal CHF 500 mio nominiert. Nun deklariert Swiss Re CHF 54 Mrd an Rück-Versicherungen für Derivate, knapp CHF32 Mrd an eigenen Assets im Portfolio und weitere CHF45 Mrd im Handelsbestand. FAZIT: was bleibt sind desillusionierte Anleger, denn Transparenz, Glaubwürdigkeit und Vertrauen sind scheinbar ein Relikt der Vergangenheit.
- Die US-Hypotheken-Bank Freddie Mac schockiert mit einem weiteren Verlust in Höhe von \$2Mrd. Fitch stellt das Rating sofort unter Beobachtung, da das Eigenkapital nun stark angegriffen ist, die Dividende in Gefahr gerät und eine Kapitalerhöhung droht. Laut WSJ

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

stecken \$105 Mrd oder 15% der Bilanz in „Sub-Prime“. Mit einem Tagesverlust von 35% hat der Aktienkurs insgesamt fast 70% an Wert verloren;

- Der auf die Rückversicherung von Anleihen spezialisierte Mono-Line Versicherer ACA warnt ebenfalls, dass die von S&P angedrohte Herabstufung des Ratings unter A- die Kapazität zur Bereitstellung von Collateral (Sicherheiten) ausradieren würde. Angeblich hat ACA Anleihen im Wert von \$2 Billionen versichert;
- Bei den aktuellen Ausfallschätzungen sprechen immer mehr Analysten von reinen Erstrunden-Effekten. Die Kreditblase der letzten Jahre basierte ganz wesentlich auf den Rating-Agenturen, die nahezu jedes Wertpapier mit einem AA-Rating ausstatten haben. Die aktuelle Krise hat das Vertrauen in die Glaubwürdigkeit dieser Ratings völlig zerstört. Auf die Frage wie diese Ratings eigentlich zustande kommen, antworten die Bank-Analysten: weitgehend diskretionär! Es handelt sich um einen nicht transparenten Prozess auf der Basis von willkürlichem Urteil statt einem systematischen und objektiven Prozess;
- Apropos Hebel: Infineon hat als Folge des Dollar-Rückgangs eine Umsatzrückgang in Höhe von €150 mio erlitten. Das verursacht einen Gewinneinbruch in Höhe von €80 mio! !
- Der Dax-Index sorgt für erhebliche Unruhe unter Technikern. Nachdem sich die Krise bislang nur im M-Dax, TecDax und SDAX manifestierte (neues Jahrestief) testet nun auch der DAX seinen 200-Tage-Durchschnitt. Ein nachhaltiges Unterschreiten dieser Linie bei 7500 Punkten wäre ein technisches Warnsignal. Ähnlich wie von Mai bis Oktober 2004 könnte der Index danach monatelang seitwärts laufen, ehe sich ein neuer Aufwärtstrend etabliert. Alternativ droht aber auch das „Szenario 2000“, als der DAX nach dem Fall unter seine 200-Tage-Linie während des folgenden „Crashs“ 70% einbüßte.



WER

- Der Dollar markiert ein neues Rekord-Tief bei 1,4956;
- IMF-Direktor Lipsky bezeichnet den US-Dollar auf mittlere Sicht als **überbewertet** (on a medium term basis the dollar has been overvalued). Dieses Manko werde durch den aktuellen Kursrückgang eliminiert. Dass dadurch die globalen Ungleichgewichte reduziert werden, sei als durchaus positiv zu begrüßen;
- China hat sich jedoch besorgt über die Dollar-Schwäche geäußert. Premier Wen Jiabao reklamiert, dass es immer schwerer werde, die mittlerweile auf \$1.400 Mrd angeschwollenen Dollar-Reserven zu managen.
- Die Mehrheit der Golf und OPEC Staaten erwägt eine Abkopplung vom (Zitat: „wertlosen“) Dollar;
- Die Preise für Kupfer, Zink, Gold geben nach, da die Lagerbestände unerwartet stark anschwellen;
- Der Ölpreis steigt auf eine neue Rekordmarke bei \$ 99;

KOMMENTARE

Die US-Presse diagnostiziert dem Finanzmarkt den Ausbruch von „SIVilis“. Wie eine Seuche breitet sich das lange Zeit als Sektorproblem bagatellierte **„Sub-Prime-Debakel“** auf alle angrenzenden Bereiche der Finanzmärkte aus. Die nachfolgenden Meldungen sprechen eine überdeutliche Sprache:

- Der Elektro-Riese GE gerät ins Kreuzfeuer, nachdem einer seiner Geldmarkt-Fonds mit einem Volumen von \$5 Mrd in Problemen steckt. Zur Vermeidung von Anleger-Klagen bietet man den Rückkauf der Anteile zu 96% an (4% Verlust im Geldmarkt-Fonds);
- Angeblich stecken Sub-Prime-Werte in Höhe von \$50 Mrd in vergleichbaren US-Geldmarkt-Fonds. Marktführer wie Fidelity und Legg Mason haben Hilfs-Kredite ausgereicht, um die Fonds zu stützen;
- Die staatliche Pensionskasse Florida meldet als Folge der Krise einen Ausfall von \$2 Mrd;
- Obwohl SwissRe das CDO-Portfolio auf null abgeschrieben hat, warnt der Vorstand vor weiteren Verlusten;
- Durch den Kollaps am Markt für CDO'S wird nun auch das Segment der gewerblichen Immobilien in Mitleidenschaft gezogen. Die großen Portfolios und Paket-Übernahmen werden im Regelfall vollständig über die

- Emission von CDO's refinanziert. Trocknet dieser Markt aus, dann geraten die Preise für Immobilien erheblich unter Druck. Die Kreditaufschläge erreichen mittlerweile prohibitives Niveau;
- Auch der Kreditkarten-Sektor kommt ins Gerede. Besonders exponiert bei den insgesamt fast \$980 Mrd ausstehenden Schulden sind: JPMorgan mit \$72 Mrd, Citi (70), Bank of Amerika (\$66) und die britische HSBC (50).
- Die Deutsche Bank hat in einer modellierten Simulation ermittelt, dass die Preise für Privat-Immobilien vom Stand zu Beginn des Jahres 2007 noch weitere 45% fallen können, bevor man von einer „Normalisierung“ der Blase sprechen könne. Diese Schätzung basiert weniger auf dem extremen Leerstand, sondern schlicht auf der Grundlage zweier klassischer Modelle: „Mieten günstiger als Kaufen“ oder mangelhafte „Erschwinglichkeit“ gemessen am durchschnittlichen Einkommen;

The marginal buyer caused the bubble the marginal seller will cause the crash. Unter der Überschrift: „**smart money is turning dumb**“ (cleveres Geld ist wahrlich blöd) wird heftig über den Ausblick am Immobilienmarkt diskutiert (Hauspreise wie zur großen Depression im freien Fall). Experten sehen die Blase weitgehend als eine Folge der Grenzkäufer (marginal buyer). Obwohl nicht Wenige ein Haus zu überteuerten Preisen gekauft haben, wurde die Bewertung für den gesamten Immobilien-Markt davon in die Höhe katapultiert. Der Umkehrschluss: der Grenzkäufer hat die Blase verursacht, der Grenzverkäufer den Crash.

Quelle BZ

Euler Hermes sieht Kreditklemme

Weil die Banken zu einer deutlich restriktiveren Kreditvergabe übergegangen sind, weichen die Unternehmen verstärkt auf Warenkredite aus. Dies beobachtet der Kreditversicherer Euler Hermes. Private Equity könne allenfalls bei größeren Unternehmen in die Bresche springen und als Geldgeber in Frage kommen. Allerdings kommt diese Branche mit ihren hohen Verschuldungsgraden nach den Beobachtungen des Kreditversicherers **derzeit eher selbst in die Bredouille**. Insgesamt gelte: Je größer das Unternehmen, desto mehr Geldgeber kämen in Frage. Aktuell werde aufgrund der Risikoaversion der Banken mit keiner Zunahme der Insolvenzfrequenz gerechnet.

Es gibt auch Institute, die die Situation nicht so dramatisch einschätzen wie Euler Hermes. So erklärte unlängst die Vorstandssprecherin der KfW, Ingrid Matthäus-Maier, eine Kreditklemme für kleinere und mittlere Unternehmen sei nicht zu erwarten. Jürgen Fitschen, Konzernleitungsmitglied der Deutschen Bank, machte in dieser Woche deutlich, es sei derzeit noch nicht absehbar, ob sich eine Verlangsamung des US-Wirtschaftswachstums als Folge der Subprime-Krise auf den deutschen Mittelstand auswirken werde.

Quelle BZ

Rekordabfluss bei DEGi

Die Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds (Degi) muss in ihrem Grundwert-Fonds den größten Mittelabfluss ihrer Geschichte verkraften. Seit Oktober zogen Anleger aus dem offenen Immobilienfonds mehr als 2,1 Mrd. Euro ab, wie die Immobilienfondstochter der Dresdner Bank mitteilte. Grund für die Flucht aus dem Flaggschiff sei ein Sprung der Wertentwicklung auf 4,1 % von zuvor 2,3 %, erklärte Degi.

"Die Anleger haben den Sprung in der Wertentwicklung des Fonds genutzt, um Gewinne mitzunehmen", sagte Bärbel Schomberg, Sprecherin der Degi.

Geschäftsführung vor Journalisten. Einen solchen Mittelabfluss habe es bei der Degi noch nie gegeben. Der Fonds verfüge nach dem Verkauf des 2,4 Mrd. Euro schweren Spring-Portfolios aber über ein komfortables Liquiditätspolster, hieß es. Anteilscheinrückgaben könnten problemlos bedient werden.

Nachdem sich das Flaggschiff der Immobilienfondstochter der Dresdner Bank immer mehr aus deutschen Immobilien zurückzieht, soll sich die zunehmende Ausrichtung auf Europa ab dem nächsten Jahr auch im Namen widerspiegeln. In der September-Monatsstatistik des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) kam die Degi mit all ihren offenen Immobilienfonds auf ein Vermögen von mehr als 7 Mrd. Euro. Seit Jahresanfang flossen der Gesellschaft netto 293 Mill. Euro zu.