

Richebächer lebt (in der Person Alan Greenspan) . . .

D A T E N

GLOBAL

- **Geldpolitik:** nach der Zinssenkung in Amerika und der Rettung einer englischen Hypotheken-Bank warnen Experten (inklusive Ex-Fed-Chef Greenspan) vor einem Spiel mit dem Feuer. Steigt die Inflationsrate als Folge des Energie- Rohstoff- und Nahrungsmittel-Booms weiter, dann droht das Scheitern eines geldpolitischen Pokers von epischer Proportion. Bernanke versucht mit seiner „alles oder nichts“ Zins-Attacke, die Wirtschaft gegen die Folgen der Krise abzuschirmen und riskiert mehr Inflation. Renommierete Publikationen (Wall-StreetJournal, NewYorkTimes, Financial Times, Forbes) rügen die inflationäre Kapitulation des weltweit größten Schuldners und befürchten einen schwachen Dollar und steigende Renditen am Bondmarkt (in a game of high stakes monetary poker the Fed shields the economy from the crisis fall-out at the expense of higher inflation).

- **Finanzmarkt:** Herdentrieb dominiert das Geschehen. Während die Mehrheit der Zentralbanken die Zinsen weiter anhebt, bemüht sich eine kleine Schar verzweifelt um die Stabilisierung der Märkte und stemmt sich mit vereinten Kräften gegen den instinktgetriebenen Exodus der globalen Investor-Horde.

USA: "stagflationär"

Für Überraschung sorgen die soliden Daten wie Konsum, Konsumvertrauen, Industrie-Produktion und Kapazitätsauslastung; schwache Daten kommen vom Bau und Immobilienmarkt sowie in der Form steigender Importpreise aus China (Inflation) sowie dem höheren Leistungsbilanz-Defizit und den negativen TIC-Daten (Kapitalzufluss kollabiert);

EUROPA: der europäische PMI-Frühindikator enttäuscht genau wie der deutsche ZEW-Index; die Konjunkturdaten aus England liegen jedoch trotz der schwelenden Bankenkrise deutlich über den Erwartungen (Konsum +5%, Geldmenge+14%, Kreditvergabe+13%);

ASIEN: Japan: die Konjunkturdaten sind überraschend gut, doch die Finanzkrise fordert

das erste Opfer (Konkurs einer Konsumkredit-Bank);

- China: die Investitionen steigen um +27%, die Regierung verhängt einen Preisstop (Inflation) und revidiert einen Teil der jüngsten Liberalisierung am Kapitalmarkt;

Zinsen

- USA: Fed senkt Zinsen um 50bps (signalisiert faktisch eine Stagflation);
- Schweiz: Zentralbank erhöht Zinsen;
- China: Zentralbank erhöht Zinsen;
- Taiwan: Zentralbank erhöht Zinsen;
- Saudi-Arabien: trotz Dollar-Peg wird der Leit-Zins nicht gesenkt; das Signal: Dollar verliert im OPEC-Raum seinen Status als Reserve-Währung;
- Finanzkrise erfasst England: Bank of England greift Hypothekenbank mit Notkrediten unter die Arme; faktisch hat die Regierung eine Bank verstaatlicht, die in Folge eines falschen Geschäftsmodells gescheitert ist (Frage des „Moral Hazard“);

Aktien

- Die Liste der Gewinnwarnungen bei Banken wird länger: Deutsche Bank, Commerzbank, BoA, Merrill Lynch; E-trade (größter On-line Broker); Gewinneinbruch bei Lehman, MorganStanley, BearStearns; Accredited Home Lenders kann Übernahme nur mit einem Preisabschlag von 25% retten; Novastar verliert REIT-Status; Bankrotterklärung der Woche: der GoldmanSachs Analyst für NorthernRock reduziert seine Aktien-Kursprognose von GBP 12 um 75% auf GBP 3 und rechtfertigt seine Bankrotterklärung lapidar mit den Worten: „*das Geschäftsmodell der Firma funktioniert nicht*“.

- Zweifel an Private Equity: ausgesprochen skurril endet nach erheblichen Zugeständnissen die \$40 Mrd schwere First-Data-Übernahme: statt der geplanten 100% Fremdfinanzierung gibt es \$7.5 Mrd Eigenkapital, \$9Mrd nachrangige Schulden (Eigenkapitalersatz) und \$15 Mrd Bank-Kredit. Die Kredite haben verschärfte covenants (Deckel bei 7.25x Leverage, wobei Kredit und EK mit PIK ausgestattet werden (payment in kind). Fazit: die Bilanz-Struktur hat sich in Folge der Privatisierung verschlechtert, astronomisch verteuert (um 280bps) und für dieses Kunststück hat Privat Equity auch noch 25% Prämie hingeblättert.

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

WER: auf Rekordjagd. Der Dollar fällt auf 1,4130, der Gold-Future steigt auf \$748, Öl klettert über \$84; Fazit: Inflations-signale nehmen zu;

- Byron Wien (renommierter Analyst): die Krise ist mehr als ernst. Viele Fonds sind nun in Rohstoffe und Energie geflüchtet, wo als Folge des Herdentrieb-Syndroms unter Anlegern vermutlich das nächste Debakel in der Form „überbevölkerter“ Strategien droht;
- YEN carry-trades haben mit mehr als 9% fast die Hälfte der Verluste im Alpha Fund, dem Hedge-Fund-Schlachtschiff von Goldman Sachs verursacht;
- Warren Buffet liquidiert seine China Beteiligungen;

KOMMENTARE

Im Alter von 88 Jahren ist der renommierte Volkswirt und ungestüme Verfechter der „Austrian¹ School of Economics“ Dr. Kurt Richebächer verstorben.

Der als „Cassandra“ bekannte Ex-Volkswirt der Dresdner Bank galt neben dem ebenfalls kürzlich verstorbenen US-Professor Milton Friedman also engagierter Kritiker der amerikanischen Geldpolitik der letzten zwei Jahrzehnte unter Alan Greenspan.

Es gibt jedoch wenig Anlass zur Sorge, dass mit Richebächer die Moral (Moral Hazard) der Finanzwelt zu Grabe getragen wird, denn der von Dr. Richebächer stets scharf kritisierte „Architekt der Finanzmärkte“ Allan Greenspan hat sich in einer fast schon sensationellen Publikationswelle zu seinen Kritikern bekannt. Auch wenn Greenspan versucht, seine Fehler zu rechtfertigen, so akzeptiert er im Grunde die Thesen Richebächer's. Der Markt-Analyst Thomas Meyer von Deutsche Bank Research bringt die Greenspan-Kehrtwende süffisant auf den Punkt: die unter Ökonomen lange Zeit als unpassend verpönte „Austrian School of Economics“ feiert eine, wenn auch überraschende Rückkehr!

Die Aktuelle Situation

Die seit Juli andauernde Finanzmarkt-Krise zeigt Wirkung. Da es an Zeichen für eine nachhaltige Entspannung weiter mangelt, senken namhafte Markt-Analysten nun ihre Konjunkturprognosen, verkünden das Ende des Zyklus von Zinserhöhungen und fordern kräftige Zinssenkungen. Die Fed hat dem massiven Druck nachgegeben und den Leitzins

mit einer überraschend aggressiven Geste gleich um 50 bps gesenkt, obwohl das Kommunikative vor allem die Inflationsgefahren moniert.

Pikant: der ehemalige Fed-Chef Alan Greenspan versetzt der Glaubwürdigkeit dieser Aktion einen derben Schlag. In selten erlebter Offenheit geht der „Architekt der modernen Finanzmärkte“ mehr als harsch mit seinen neuen Kollegen, den freien Markt-Analysten, ins Gericht. Konkret warnt er seinen Nachfolger Bernanke vor dem Fehler, dem Druck nach Zinssenkungen übereilt nachzugeben. Er befürchtet, dass die kurzen Zinsen in den USA zweistellig werden könnten. Sein Argument: die Schlüssel-Lehre der 70er Jahre: **senke niemals die Zinsen in der Mitte eines globalen Booms am Markt für Energie, Rohstoffe und Nahrungsmittel.**

Doch der Ratschlag des Königs der Blasen scheint unter Ex-Kollegen eher verpönt, während wir anders als in den letzten Jahren diesmal glauben, dass Greenspan Recht hat, denn schließlich weiß er, wovon er spricht.

Entsprechend ungnädig reagiert die Analysten-Gemeinde auf die FED-Zinssenkungen. Armer Bernanke. Der Thronfolger des bekehrten Greenspan wird mit Hohn und Spott regelrecht überschüttet. Die gleichen Experten, Kritiker und Medien, die noch vor wenigen Tagen einen massiven Wechsel in seiner Geldpolitik forderten, fallen nun mit ätzender Kritik über den obersten Hüter der Stabilität her.

„Helikopter-Ben“ habe die Erste sich bietende Gelegenheit prompt genutzt, um Wall Street zu retten. Das Urteil vom Bondmarkt spricht Bände: die Renditen steigen mehr als 40 bps in 48 Stunden, die Nachfrage nach TIPS explodiert (Inflationsgekoppelte Bonds).

Hammer der Woche

Beim Blick auf den alle Erwartungen übertreffenden Quartalsgewinn von GoldmanSachs hinterlässt die Senkung der Leitzinsen wirklich einen schalen Geschmack. Goldman konnte die Milliarden-Verluste im Hypotheken-Sektor mit gigantischen Gewinnen aus Short-Positionen mehr als ausgleichen und sogar einen Netto-Überschuss melden. Anders formuliert: mit massiver Short-Spekulation haben die Investmentbanken den gleichen Kapitalmarkt an die Wand gefahren, den die Zentralbanken und Regierungen nun retten dürfen.

Fazit: Zentralbanken verfügen scheinbar nicht mehr länger über die geeigneten Werkzeuge, um das System gegen diese Form des selbst-zerstörerischen Kapitalismus abzusichern.

¹ Spekulative Blasen sind immer eine Folge schwerer Fehlern in der Geldpolitik. Der Staat darf selbst dann nicht eingreifen, wenn die Korrektur der Fehler für den freien Markt äußerst schmerzvoll verläuft.