

Schockmeldungen . . .

DATEN

GLOBAL

- Klarheit über die Finanzmärkte haben weder der G7-Gipfel (Finanzminister/Notenbanker) noch die Tagungen von IMF und Weltbank gebracht. Nachdem die Serie der Schock-Meldungen einfach nicht abreißen will, hat Deutsche Bank Vorstand Ackermann ein kollektives Schuldgeständnis im Namen der Banken abgeliefert (mehr dazu im Verlauf);
- Fed Gouverneur Poole bringt die Situation an anderer Stelle wie folgt auf den Punkt: der Immobilien-Boom wurde anders als vergleichbare Zyklen der Nachkriegsgeschichte vor allem vom explosiven Wachstum der "Sub-prime" und Verbriefungs-Märkte getrieben. Damit gibt die Vergangenheit so gut wie keine Anhaltspunkte für Schlussfolgerungen über die zukünftige Entwicklung bei Immobilien oder deren Auswirkungen auf die Real-Wirtschaft und Folgen für die Finanzmärkte.

USA - Tendenz nachlassend

Das Konsumvertrauen lässt nach und die Hausverkäufe fallen -8%; das Wall-Street Journal spricht von Rezession, der Aktien- und Bondmarkt spekuliert auf weitere aggressive Zinssenkungen; die Ursache für den Rückgang der Konjunktur sehen Experten neben der Immobilienkrise vor allem in einem markanten Rückgang der Produktivität (mehr Arbeitskräfte bei gleicher Nachfrage / Vorratshaltung von Personal?).

EUROPA - Tendenz robust

- August Auftragseingang +5%;
- Oktober PMI-Index (Einkaufs-Manager) robust bei 54,5 (Service besser, Hersteller schwächer);
- Italien: Oktober Geschäftsklima und Konsumvertrauen überraschend robust;
- Frankreich: September Konsum +5,8%;
- Deutschland: Okt IFO-Index robust 103,9;

ASIEN - Tendenz robust

- China im September: Investitionen +26%, Industrie Produktion +19%, Konsum +17.0%, Exports +23%. Das Wachstum stieg um +11,5% in Q3, Regierung und Zentralbank warnen vor einer Überhitzung der Konjunktur und erwägen einen restriktiveren Kurs in der Geldpolitik.

- Korea: GDP wächst in Q3 mit +5,2%;
- Japan: Exportüberschuss legt nominal zwar weiter zu, Amerika importiert aber deutlich weniger;

Aktien - Schockmeldungen

- WalMart kürzt die Investitionen und Merrill Lynch überrascht mit \$8 Mrd Verlust, doch der Aktienmarkt steckt selbst solche Schock-Meldungen unbeeindruckt weg; Anlass zur Sorge gibt nicht nur die Höhe der in der 93 jährigen Geschichte einmaligen Verluste bei Merrill, sondern der Trend. Allein seit der Gewinnwarnung vom 5. Oktober hat sich der Verlust fast verdoppelt; der Hammer: als Folge des Conference-Calls warnen die Analysten vor weiteren Abschreibungen in Höhe von \$4-5 Mrd. Während der Deutsche Bank Analyst ein Kursziel von \$107 hat, notiert die Aktie bereits unter \$60;
- Nach Northern Rock, Cheyne Capital, IKB und SachsenLB meldet Europa nun die nächste Kalamität: der mit 25% Marktanteil größte LIFFE Broker RV Capital LLP geht Konkurs.
- Die jüngste Korrektur der Aktienkurse wurde von der kollektiven Schwäche im Sektor der Rohstoff-Aktien angeführt (Minen, Stahl, Öl). GoldmanSachs befürchtet, dass der Zyklus bei Rohstoffen nun ähnlich wie bei Immobilien, Bauwerten und Finanzaktien den Zenith überschritten hat;
- Apropos Gewinnsaison: während unter Analysten vor knapp 2 Monaten noch einen Gewinnanstieg von +7% erwartet wurde, liegt der aktuelle Wert für 250/500 Firmen im S&P-Index bislang bei -6%, der erste Rückgang seit Q1 / 2002;

Zinsen

- Die Bundesbank warnt vor einem Anstieg der Inflation auf 3%;
- Laut Greenspan haben die Zentralbanken die Kontrolle über den Kapitalmarktzins verloren;

WER

- Dollar: am Finanzmarkt dominiert die Enttäuschung über das G7 Kommuniqué. Analysten stufen den Dollar zwar als überverkauft ein (Kaufkraftvergleich eher bei 1,30 als über 1,40), bewerten das Fehlen einer scharfen Protest-Note seitens der G7 aber als

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

grünes Licht für eine weitere Anpassung der Ungleichgewichte (schwacher Dollar). Das gilt umso mehr, als EZB Präsident Trichet den Kurs der Geldpolitik bestätigte. Nachdem nun auch der lange Zeit schwebende EU-Vertrag verabschiedet wurde und die US-Konjunktur deutlich lahm, scheint die Fortsetzung des bisherigen Trends in Richtung 1,5000 für EURUSD wahrscheinlich. Auffällig: das G7-Protokoll enthielt erstaunliche Passagen über eine **Manipulation** der globalen Kapitalmärkte in direkter Verbindung zu Terror und Iran.

Banken zum "Superfund" dürfte aber davon auszugehen sein, dass auch die Dresdner Bank dem US-Anliegen zurückhaltend gegenübersteht.

Müller macht deutlich, dass es auch zur Zielrichtung des Fonds widersprüchliche Informationen gibt. Würde der Fonds nur qualitativ hochwertige Finanzprodukte kaufen wie angekündigt, seien Subprime-Produkte ausgeschlossen. Sollte der Fonds Preise am Markt schaffen, sei er jedoch überflüssig, da es für hochwertige Produkte Preise gebe. "Keiner weiß, wovon er spricht", sagte Müller. Ex-Fed-Chef Alan Greenspan hatte in Washington vor einem solchen Interventionsinstrument gewarnt. Er sei nicht überzeugt, dass die Vorteile die Risiken überstiegen, sagte er in einem Interview.

KOMMENTARE

Quelle: IMF Tagung Washington Superfund wirft Fragen auf

Die Einschätzung der aktuellen Risikolage an den Finanzmärkten aus der Subprime-Krise bleibt auch nach der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank unübersichtlich. Marktteilnehmer, Regierungsvertreter und Notenbanker, die sich von der Tagung in Washington mehr Klarheit erhofft hatten, wurden enttäuscht. "Ich fahre keineswegs beruhigter nach Hause, als ich gekommen bin", räumte der Präsident des Bundesverbands deutscher Banken (BdB), Klaus-Peter Müller ein, die Folgen der Krise seien keineswegs überstanden.

Der Vorsitzende des Institute of International Finance (IIF-Mitglieder sind die 360 der größten Banken), Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann: "Ja, wir haben Fehler gemacht". Die Krise sei diesmal - anders als in früheren Fällen - von den Industrieländern ausgegangen. Die Bankbilanzen seien jedoch ausreichend stark um den Schaden zu absorbieren.

Aus der Sicht des BdB dringt Müller auf "Tabula rasa" und beklagte die anhaltende Ungewissheit: "Das kann der Markt nicht brauchen." Eine Mitwirkung der deutschen Banken an dem sogenannten "Superfund", den Citigroup, Bank of America und JPMorgan als privaten Rettungsring für die Subprime-Krise initiieren wollen, ist Müller zufolge jedoch offen.

Die Fakten über das "Master Liquidity Enhancement Conduit" sind offensichtlich auch nach den Gesprächen im Umfeld der Jahrestagung nicht klar. Auch Ackermann lehnte eine Beurteilung als schwierig ab. Müller zufolge steht weder Umfang noch Zielrichtung des Fonds fest. Es kursierten Größenordnungen von 75 bis 250 Mrd. Dollar. Zur Mitwirkung aufgefordert wurde aus Frankfurt die Dresdner Bank. Ein Sprecher der Dresdner Bank sagte der Börsen-Zeitung, die Bank sei von den Initiatoren angesprochen worden. Das Vorhaben werde derzeit geprüft. Mit Blick auf die Einschätzung der deutschen

Quelle Rating-Agentur:

Auf Anfrage bestätigt FITCH, dass die Bewertung vieler SIV's von 100% per Ende Juli auf 85% Ende August und 73% Ende September gefallen sei. Laut S&P ist der Wert der CDO-Tranchen im IKB-Conduit alleine in den letzten 3 Tagen um weitere 15% gefallen, womit das Gesamt-Portfolio unter 50% und damit im Konkurs ist;

Quelle Monatsbericht der Bundesbank

Strikter Zinskurs ratsam, Globalisierung dämpft geldpolitische Einflussmacht Die internationale Verflechtung der Volkswirtschaften durch die Globalisierung erschwert nach Darstellung der Bundesbank die Geldpolitik ungemein. Die **Inflationserwartungen** seien angesichts der vielfältigen Beeinflussungen durch die Finanzmärkte **in noch geringerem Maße von den Notenbanken zu steuern**, weshalb eine eher striktere Geldpolitik ratsam sei, betonen die Währungshüter und sprechen sich damit im Zweifel für eine Zinserhöhung aus.

Quelle FTD

Einig sind sich viele Analysten darin, die größte Volkswirtschaft USA als Ursache für ihren Grundpessimismus auszumachen. Demnach lösen die Überschuldung der öffentlichen Hand und des Verbrauchers sowie die expansive Zinspolitik der Notenbank eine Kettenreaktion aus, die erst den Dollar, dann die Finanzmärkte und schließlich die gesamte Weltwirtschaft kollabieren lassen könne.

Der Psychologe und Analyst Robert Prechter bezeichnet den jahrzehntelangen Bullenmarkt an den Börsen als „einzige große Lüge“. Dementsprechend sieht er die amerikanische Wirtschaft wie ein Kreditkartenhaus einstürzen.

Michael Panzner, der bei Großbanken wie HSBC, ABN Amro und JP Morgan arbeitete, prophezeit Anlegern wegen allzu vieler Ungleichgewichte ein finanzielles Inferno.

Schockmeldungen . . .

D A T E N

GLOBAL

- Klarheit über die Finanzmärkte haben weder der G7-Gipfel (Finanzminister/Notenbanker) noch die Tagungen von IMF und Weltbank gebracht. Nachdem die Serie der Schock-Meldungen einfach nicht abreißen will, hat Deutsche Bank Vorstand Ackermann ein kollektives Schuldgeständnis im Namen der Banken abgeliefert (mehr dazu im Verlauf);
- Fed Gouverneur Poole bringt die Situation an anderer Stelle wie folgt auf den Punkt: der Immobilien-Boom wurde anders als vergleichbare Zyklen der Nachkriegsgeschichte vor allem vom explosiven Wachstum der "Sub-prime" und Verbriefungs-Märkte getrieben. Damit gibt die Vergangenheit so gut wie keine Anhaltspunkte für Schlussfolgerungen über die zukünftige Entwicklung bei Immobilien oder deren Auswirkungen auf die Real-Wirtschaft und Folgen für die Finanzmärkte.

USA - Tendenz nachlassend

Das Konsumvertrauen lässt nach und die Hausverkäufe fallen -8%; das Wall-Street Journal spricht von Rezession, der Aktien- und Bondmarkt spekuliert auf weitere aggressive Zinssenkungen; die Ursache für den Rückgang der Konjunktur sehen Experten neben der Immobilienkrise vor allem in einem markanten Rückgang der Produktivität (mehr Arbeitskräfte bei gleicher Nachfrage / Vorratshaltung von Personal?).

EUROPA - Tendenz robust

- August Auftragseingang +5%;
- Oktober PMI-Index (Einkaufs-Manager) robust bei 54,5 (Service besser, Hersteller schwächer);
- Italien: Oktober Geschäftsklima und Konsumvertrauen überraschend robust;
- Frankreich: September Konsum +5,8%;
- Deutschland: Okt IFO-Index robust 103,9;

ASIEN - Tendenz robust

- China im September: Investitionen +26%, Industrie Produktion +19%, Konsum +17.0%, Exports +23%. Das Wachstum stieg um +11,5% in Q3, Regierung und Zentralbank warnen vor einer Überhitzung der Konjunktur und erwägen einen restriktiveren Kurs in der Geldpolitik.

- Korea: GDP wächst in Q3 mit +5,2%;
- Japan: Exportüberschuss legt nominal zwar weiter zu, Amerika importiert aber deutlich weniger;

Aktien - Schockmeldungen

- WalMart kürzt die Investitionen und Merrill Lynch überrascht mit \$8 Mrd Verlust, doch der Aktienmarkt steckt selbst solche Schock-Meldungen unbeeindruckt weg; Anlass zur Sorge gibt nicht nur die Höhe der in der 93 jährigen Geschichte einmaligen Verluste bei Merrill, sondern der Trend. Allein seit der Gewinnwarnung vom 5. Oktober hat sich der Verlust fast verdoppelt; der Hammer: als Folge des Conference-Calls warnen die Analysten vor weiteren Abschreibungen in Höhe von \$4-5 Mrd. Während der Deutsche Bank Analyst ein Kursziel von \$107 hat, notiert die Aktie bereits unter \$60;
- Nach Northern Rock, Cheyne Capital, IKB und SachsenLB meldet Europa nun die nächste Kalamität: der mit 25% Marktanteil größte LIFFE Broker RV Capital LLP geht Konkurs.
- Die jüngste Korrektur der Aktienkurse wurde von der kollektiven Schwäche im Sektor der Rohstoff-Aktien angeführt (Minen, Stahl, Öl). GoldmanSachs befürchtet, dass der Zyklus bei Rohstoffen nun ähnlich wie bei Immobilien, Bauwerten und Finanzaktien den Zenith überschritten hat;
- Apropos Gewinnsaison: während unter Analysten vor knapp 2 Monaten noch einen Gewinnanstieg von +7% erwartet wurde, liegt der aktuelle Wert für 250/500 Firmen im S&P-Index bislang bei -6%, der erste Rückgang seit Q1 / 2002;

Zinsen

- Die Bundesbank warnt vor einem Anstieg der Inflation auf 3%;
- Laut Greenspan haben die Zentralbanken die Kontrolle über den Kapitalmarktzins verloren;

WER

- Dollar: am Finanzmarkt dominiert die Enttäuschung über das G7 Kommuniqué. Analysten stufen den Dollar zwar als überverkauft ein (Kaufkraftvergleich eher bei 1,30 als über 1,40), bewerten das Fehlen einer scharfen Protest-Note seitens der G7 aber als

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

grünes Licht für eine weitere Anpassung der Ungleichgewichte (schwacher Dollar). Das gilt umso mehr, als EZB Präsident Trichet den Kurs der Geldpolitik bestätigte. Nachdem nun auch der lange Zeit schwebende EU-Vertrag verabschiedet wurde und die US-Konjunktur deutlich lahm, scheint die Fortsetzung des bisherigen Trends in Richtung 1,5000 für EURUSD wahrscheinlich. Auffällig: das G7-Protokoll enthielt erstaunliche Passagen über eine **Manipulation** der globalen Kapitalmärkte in direkter Verbindung zu Terror und Iran.

Banken zum "Superfund" dürfte aber davon auszugehen sein, dass auch die Dresdner Bank dem US-Anliegen zurückhaltend gegenübersteht.

Müller macht deutlich, dass es auch zur Zielrichtung des Fonds widersprüchliche Informationen gibt. Würde der Fonds nur qualitativ hochwertige Finanzprodukte kaufen wie angekündigt, seien Subprime-Produkte ausgeschlossen. Sollte der Fonds Preise am Markt schaffen, sei er jedoch überflüssig, da es für hochwertige Produkte Preise gebe. "Keiner weiß, wovon er spricht", sagte Müller. Ex-Fed-Chef Alan Greenspan hatte in Washington vor einem solchen Interventionsinstrument gewarnt. Er sei nicht überzeugt, dass die Vorteile die Risiken überstiegen, sagte er in einem Interview.

KOMMENTARE

Quelle: IMF Tagung Washington Superfund wirft Fragen auf

Die Einschätzung der aktuellen Risikolage an den Finanzmärkten aus der Subprime-Krise bleibt auch nach der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank unübersichtlich. Marktteilnehmer, Regierungsvertreter und Notenbanker, die sich von der Tagung in Washington mehr Klarheit erhofft hatten, wurden enttäuscht. "Ich fahre keineswegs beruhigter nach Hause, als ich gekommen bin", räumte der Präsident des Bundesverbands deutscher Banken (BdB), Klaus-Peter Müller ein, die Folgen der Krise seien keineswegs überstanden.

Der Vorsitzende des Institute of International Finance (IIF-Mitglieder sind die 360 der größten Banken), Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann: "Ja, wir haben Fehler gemacht". Die Krise sei diesmal - anders als in früheren Fällen - von den Industrieländern ausgegangen. Die Bankbilanzen seien jedoch ausreichend stark um den Schaden zu absorbieren.

Aus der Sicht des BdB dringt Müller auf "Tabula rasa" und beklagte die anhaltende Ungewissheit: "Das kann der Markt nicht brauchen." Eine Mitwirkung der deutschen Banken an dem sogenannten "Superfund", den Citigroup, Bank of America und JPMorgan als privaten Rettungsring für die Subprime-Krise initiieren wollen, ist Müller zufolge jedoch offen.

Die Fakten über das "Master Liquidity Enhancement Conduit" sind offensichtlich auch nach den Gesprächen im Umfeld der Jahrestagung nicht klar. Auch Ackermann lehnte eine Beurteilung als schwierig ab. Müller zufolge steht weder Umfang noch Zielrichtung des Fonds fest. Es kursierten Größenordnungen von 75 bis 250 Mrd. Dollar. Zur Mitwirkung aufgefordert wurde aus Frankfurt die Dresdner Bank. Ein Sprecher der Dresdner Bank sagte der Börsen-Zeitung, die Bank sei von den Initiatoren angesprochen worden. Das Vorhaben werde derzeit geprüft. Mit Blick auf die Einschätzung der deutschen

Quelle Rating-Agentur:

Auf Anfrage bestätigt FITCH, dass die Bewertung vieler SIV's von 100% per Ende Juli auf 85% Ende August und 73% Ende September gefallen sei. Laut S&P ist der Wert der CDO-Tranchen im IKB-Conduit alleine in den letzten 3 Tagen um weitere 15% gefallen, womit das Gesamt-Portfolio unter 50% und damit im Konkurs ist;

Quelle Monatsbericht der Bundesbank

Strikter Zinskurs ratsam, Globalisierung dämpft geldpolitische Einflussmacht Die internationale Verflechtung der Volkswirtschaften durch die Globalisierung erschwert nach Darstellung der Bundesbank die Geldpolitik ungemein. Die **Inflationserwartungen** seien angesichts der vielfältigen Beeinflussungen durch die Finanzmärkte **in noch geringerem Maße von den Notenbanken zu steuern**, weshalb eine eher striktere Geldpolitik ratsam sei, betonen die Währungshüter und sprechen sich damit im Zweifel für eine Zinserhöhung aus.

Quelle FTD

Einig sind sich viele Analysten darin, die größte Volkswirtschaft USA als Ursache für ihren Grundpessimismus auszumachen. Demnach lösen die Überschuldung der öffentlichen Hand und des Verbrauchers sowie die expansive Zinspolitik der Notenbank eine Kettenreaktion aus, die erst den Dollar, dann die Finanzmärkte und schließlich die gesamte Weltwirtschaft kollabieren lassen könne.

Der Psychologe und Analyst Robert Prechter bezeichnet den jahrzehntelangen Bullenmarkt an den Börsen als „einzige große Lüge“. Dementsprechend sieht er die amerikanische Wirtschaft wie ein Kreditkartenhaus einstürzen.

Michael Panzner, der bei Großbanken wie HSBC, ABN Amro und JP Morgan arbeitete, prophezeit Anlegern wegen allzu vieler Ungleichgewichte ein finanzielles Inferno.

Schockmeldungen . . .

D A T E N

GLOBAL

- Klarheit über die Finanzmärkte haben weder der G7-Gipfel (Finanzminister/Notenbanker) noch die Tagungen von IMF und Weltbank gebracht. Nachdem die Serie der Schock-Meldungen einfach nicht abreißen will, hat Deutsche Bank Vorstand Ackermann ein kollektives Schuldgeständnis im Namen der Banken abgeliefert (mehr dazu im Verlauf);
- Fed Gouverneur Poole bringt die Situation an anderer Stelle wie folgt auf den Punkt: der Immobilien-Boom wurde anders als vergleichbare Zyklen der Nachkriegsgeschichte vor allem vom explosiven Wachstum der "Sub-prime" und Verbriefungs-Märkte getrieben. Damit gibt die Vergangenheit so gut wie keine Anhaltspunkte für Schlussfolgerungen über die zukünftige Entwicklung bei Immobilien oder deren Auswirkungen auf die Real-Wirtschaft und Folgen für die Finanzmärkte.

USA - Tendenz nachlassend

Das Konsumvertrauen lässt nach und die Hausverkäufe fallen -8%; das Wall-Street Journal spricht von Rezession, der Aktien- und Bondmarkt spekuliert auf weitere aggressive Zinssenkungen; die Ursache für den Rückgang der Konjunktur sehen Experten neben der Immobilienkrise vor allem in einem markanten Rückgang der Produktivität (mehr Arbeitskräfte bei gleicher Nachfrage / Vorratshaltung von Personal?).

EUROPA - Tendenz robust

- August Auftragseingang +5%;
- Oktober PMI-Index (Einkaufs-Manager) robust bei 54,5 (Service besser, Hersteller schwächer);
- Italien: Oktober Geschäftsklima und Konsumvertrauen überraschend robust;
- Frankreich: September Konsum +5,8%;
- Deutschland: Okt IFO-Index robust 103,9;

ASIEN - Tendenz robust

- China im September: Investitionen +26%, Industrie Produktion +19%, Konsum +17.0%, Exports +23%. Das Wachstum stieg um +11,5% in Q3, Regierung und Zentralbank warnen vor einer Überhitzung der Konjunktur und erwägen einen restriktiveren Kurs in der Geldpolitik.

- Korea: GDP wächst in Q3 mit +5,2%;
- Japan: Exportüberschuss legt nominal zwar weiter zu, Amerika importiert aber deutlich weniger;

Aktien - Schockmeldungen

- WalMart kürzt die Investitionen und Merrill Lynch überrascht mit \$8 Mrd Verlust, doch der Aktienmarkt steckt selbst solche Schock-Meldungen unbeeindruckt weg; Anlass zur Sorge gibt nicht nur die Höhe der in der 93 jährigen Geschichte einmaligen Verluste bei Merrill, sondern der Trend. Allein seit der Gewinnwarnung vom 5. Oktober hat sich der Verlust fast verdoppelt; der Hammer: als Folge des Conference-Calls warnen die Analysten vor weiteren Abschreibungen in Höhe von \$4-5 Mrd. Während der Deutsche Bank Analyst ein Kursziel von \$107 hat, notiert die Aktie bereits unter \$60;
- Nach Northern Rock, Cheyne Capital, IKB und SachsenLB meldet Europa nun die nächste Kalamität: der mit 25% Marktanteil größte LIFFE Broker RV Capital LLP geht Konkurs.
- Die jüngste Korrektur der Aktienkurse wurde von der kollektiven Schwäche im Sektor der Rohstoff-Aktien angeführt (Minen, Stahl, Öl). GoldmanSachs befürchtet, dass der Zyklus bei Rohstoffen nun ähnlich wie bei Immobilien, Bauwerten und Finanzaktien den Zenith überschritten hat;
- Apropos Gewinnsaison: während unter Analysten vor knapp 2 Monaten noch einen Gewinnanstieg von +7% erwartet wurde, liegt der aktuelle Wert für 250/500 Firmen im S&P-Index bislang bei -6%, der erste Rückgang seit Q1 / 2002;

Zinsen

- Die Bundesbank warnt vor einem Anstieg der Inflation auf 3%;
- Laut Greenspan haben die Zentralbanken die Kontrolle über den Kapitalmarktzins verloren;

WER

- Dollar: am Finanzmarkt dominiert die Enttäuschung über das G7 Kommuniqué. Analysten stufen den Dollar zwar als überverkauft ein (Kaufkraftvergleich eher bei 1,30 als über 1,40), bewerten das Fehlen einer scharfen Protest-Note seitens der G7 aber als

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

grünes Licht für eine weitere Anpassung der Ungleichgewichte (schwacher Dollar). Das gilt umso mehr, als EZB Präsident Trichet den Kurs der Geldpolitik bestätigte. Nachdem nun auch der lange Zeit schwebende EU-Vertrag verabschiedet wurde und die US-Konjunktur deutlich lahm, scheint die Fortsetzung des bisherigen Trends in Richtung 1,5000 für EURUSD wahrscheinlich. Auffällig: das G7-Protokoll enthielt erstaunliche Passagen über eine **Manipulation** der globalen Kapitalmärkte in direkter Verbindung zu Terror und Iran.

Banken zum "Superfund" dürfte aber davon auszugehen sein, dass auch die Dresdner Bank dem US-Anliegen zurückhaltend gegenübersteht.

Müller macht deutlich, dass es auch zur Zielrichtung des Fonds widersprüchliche Informationen gibt. Würde der Fonds nur qualitativ hochwertige Finanzprodukte kaufen wie angekündigt, seien Subprime-Produkte ausgeschlossen. Sollte der Fonds Preise am Markt schaffen, sei er jedoch überflüssig, da es für hochwertige Produkte Preise gebe. "Keiner weiß, wovon er spricht", sagte Müller. Ex-Fed-Chef Alan Greenspan hatte in Washington vor einem solchen Interventionsinstrument gewarnt. Er sei nicht überzeugt, dass die Vorteile die Risiken überstiegen, sagte er in einem Interview.

KOMMENTARE

Quelle: IMF Tagung Washington Superfund wirft Fragen auf

Die Einschätzung der aktuellen Risikolage an den Finanzmärkten aus der Subprime-Krise bleibt auch nach der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank unübersichtlich. Marktteilnehmer, Regierungsvertreter und Notenbankler, die sich von der Tagung in Washington mehr Klarheit erhofft hatten, wurden enttäuscht. "Ich fahre keineswegs beruhigter nach Hause, als ich gekommen bin", räumte der Präsident des Bundesverbands deutscher Banken (BdB), Klaus-Peter Müller ein, die Folgen der Krise seien keineswegs überstanden.

Der Vorsitzende des Institute of International Finance (IIF-Mitglieder sind die 360 der größten Banken), Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann: "Ja, wir haben Fehler gemacht". Die Krise sei diesmal - anders als in früheren Fällen - von den Industrieländern ausgegangen. Die Bankbilanzen seien jedoch ausreichend stark um den Schaden zu absorbieren.

Aus der Sicht des BdB dringt Müller auf "Tabula rasa" und beklagte die anhaltende Ungewissheit: "Das kann der Markt nicht brauchen." Eine Mitwirkung der deutschen Banken an dem sogenannten "Superfund", den Citigroup, Bank of America und JPMorgan als privaten Rettungsring für die Subprime-Krise initiieren wollen, ist Müller zufolge jedoch offen.

Die Fakten über das "Master Liquidity Enhancement Conduit" sind offensichtlich auch nach den Gesprächen im Umfeld der Jahrestagung nicht klar. Auch Ackermann lehnte eine Beurteilung als schwierig ab. Müller zufolge steht weder Umfang noch Zielrichtung des Fonds fest. Es kursierten Größenordnungen von 75 bis 250 Mrd. Dollar. Zur Mitwirkung aufgefordert wurde aus Frankfurt die Dresdner Bank. Ein Sprecher der Dresdner Bank sagte der Börsen-Zeitung, die Bank sei von den Initiatoren angesprochen worden. Das Vorhaben werde derzeit geprüft. Mit Blick auf die Einschätzung der deutschen

Quelle Rating-Agentur:

Auf Anfrage bestätigt FITCH, dass die Bewertung vieler SIV's von 100% per Ende Juli auf 85% Ende August und 73% Ende September gefallen sei. Laut S&P ist der Wert der CDO-Tranchen im IKB-Conduit alleine in den letzten 3 Tagen um weitere 15% gefallen, womit das Gesamt-Portfolio unter 50% und damit im Konkurs ist;

Quelle Monatsbericht der Bundesbank

Strikter Zinskurs ratsam, Globalisierung dämpft geldpolitische Einflussmacht
Die internationale Verflechtung der Volkswirtschaften durch die Globalisierung erschwert nach Darstellung der Bundesbank die Geldpolitik ungemein. Die **Inflationserwartungen** seien angesichts der vielfältigen Beeinflussungen durch die Finanzmärkte **in noch geringerem Maße von den Notenbanken zu steuern**, weshalb eine eher striktere Geldpolitik ratsam sei, betonen die Währungshüter und sprechen sich damit im Zweifel für eine Zinserhöhung aus.

Quelle FTD

Einig sind sich viele Analysten darin, die größte Volkswirtschaft USA als Ursache für ihren Grundpessimismus auszumachen. Demnach lösen die Überschuldung der öffentlichen Hand und des Verbrauchers sowie die expansive Zinspolitik der Notenbank eine Kettenreaktion aus, die erst den Dollar, dann die Finanzmärkte und schließlich die gesamte Weltwirtschaft kollabieren lassen könne.

Der Psychologe und Analyst Robert Prechter bezeichnet den jahrzehntelangen Bullenmarkt an den Börsen als „einzige große Lüge“. Dementsprechend sieht er die amerikanische Wirtschaft wie ein Kreditkartenhaus einstürzen.

Michael Panzner, der bei Großbanken wie HSBC, ABN Amro und JP Morgan arbeitete, prophezeit Anlegern wegen allzu vieler Ungleichgewichte ein finanzielles Inferno.

Schockmeldungen . . .

D A T E N

GLOBAL

- Klarheit über die Finanzmärkte haben weder der G7-Gipfel (Finanzminister/Notenbanker) noch die Tagungen von IMF und Weltbank gebracht. Nachdem die Serie der Schock-Meldungen einfach nicht abreißen will, hat Deutsche Bank Vorstand Ackermann ein kollektives Schuldgeständnis im Namen der Banken abgeliefert (mehr dazu im Verlauf);
- Fed Gouverneur Poole bringt die Situation an anderer Stelle wie folgt auf den Punkt: der Immobilien-Boom wurde anders als vergleichbare Zyklen der Nachkriegsgeschichte vor allem vom explosiven Wachstum der "Sub-prime" und Verbriefungs-Märkte getrieben. Damit gibt die Vergangenheit so gut wie keine Anhaltspunkte für Schlussfolgerungen über die zukünftige Entwicklung bei Immobilien oder deren Auswirkungen auf die Real-Wirtschaft und Folgen für die Finanzmärkte.

USA - Tendenz nachlassend

Das Konsumvertrauen lässt nach und die Hausverkäufe fallen -8%; das Wall-Street Journal spricht von Rezession, der Aktien- und Bondmarkt spekuliert auf weitere aggressive Zinssenkungen; die Ursache für den Rückgang der Konjunktur sehen Experten neben der Immobilienkrise vor allem in einem markanten Rückgang der Produktivität (mehr Arbeitskräfte bei gleicher Nachfrage / Vorratshaltung von Personal?).

EUROPA - Tendenz robust

- August Auftragseingang +5%;
- Oktober PMI-Index (Einkaufs-Manager) robust bei 54,5 (Service besser, Hersteller schwächer);
- Italien: Oktober Geschäftsklima und Konsumvertrauen überraschend robust;
- Frankreich: September Konsum +5,8%;
- Deutschland: Okt IFO-Index robust 103,9;

ASIEN - Tendenz robust

- China im September: Investitionen +26%, Industrie Produktion +19%, Konsum +17.0%, Exports +23%. Das Wachstum stieg um +11,5% in Q3, Regierung und Zentralbank warnen vor einer Überhitzung der Konjunktur und erwägen einen restriktiveren Kurs in der Geldpolitik.

- Korea: GDP wächst in Q3 mit +5,2%;
- Japan: Exportüberschuss legt nominal zwar weiter zu, Amerika importiert aber deutlich weniger;

Aktien - Schockmeldungen

- WalMart kürzt die Investitionen und Merrill Lynch überrascht mit \$8 Mrd Verlust, doch der Aktienmarkt steckt selbst solche Schock-Meldungen unbeeindruckt weg; Anlass zur Sorge gibt nicht nur die Höhe der in der 93 jährigen Geschichte einmaligen Verluste bei Merrill, sondern der Trend. Allein seit der Gewinnwarnung vom 5. Oktober hat sich der Verlust fast verdoppelt; der Hammer: als Folge des Conference-Calls warnen die Analysten vor weiteren Abschreibungen in Höhe von \$4-5 Mrd. Während der Deutsche Bank Analyst ein Kursziel von \$107 hat, notiert die Aktie bereits unter \$60;
- Nach Northern Rock, Cheyne Capital, IKB und SachsenLB meldet Europa nun die nächste Kalamität: der mit 25% Marktanteil größte LIFFE Broker RV Capital LLP geht Konkurs.
- Die jüngste Korrektur der Aktienkurse wurde von der kollektiven Schwäche im Sektor der Rohstoff-Aktien angeführt (Minen, Stahl, Öl). GoldmanSachs befürchtet, dass der Zyklus bei Rohstoffen nun ähnlich wie bei Immobilien, Bauwerten und Finanzaktien den Zenith überschritten hat;
- Apropos Gewinnsaison: während unter Analysten vor knapp 2 Monaten noch einen Gewinnanstieg von +7% erwartet wurde, liegt der aktuelle Wert für 250/500 Firmen im S&P-Index bislang bei -6%, der erste Rückgang seit Q1 / 2002;

Zinsen

- Die Bundesbank warnt vor einem Anstieg der Inflation auf 3%;
- Laut Greenspan haben die Zentralbanken die Kontrolle über den Kapitalmarktzins verloren;

WER

- Dollar: am Finanzmarkt dominiert die Enttäuschung über das G7 Kommuniqué. Analysten stufen den Dollar zwar als überverkauft ein (Kaufkraftvergleich eher bei 1,30 als über 1,40), bewerten das Fehlen einer scharfen Protest-Note seitens der G7 aber als

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

grünes Licht für eine weitere Anpassung der Ungleichgewichte (schwacher Dollar). Das gilt umso mehr, als EZB Präsident Trichet den Kurs der Geldpolitik bestätigte. Nachdem nun auch der lange Zeit schwebende EU-Vertrag verabschiedet wurde und die US-Konjunktur deutlich lahm, scheint die Fortsetzung des bisherigen Trends in Richtung 1,5000 für EURUSD wahrscheinlich. Auffällig: das G7-Protokoll enthielt erstaunliche Passagen über eine **Manipulation** der globalen Kapitalmärkte in direkter Verbindung zu Terror und Iran.

KOMMENTARE

Quelle: IMF Tagung Washington Superfund wirft Fragen auf

Die Einschätzung der aktuellen Risikolage an den Finanzmärkten aus der Subprime-Krise bleibt auch nach der Jahrestagung von Internationalem Währungsfonds (IWF) und Weltbank unübersichtlich. Marktteilnehmer, Regierungsvertreter und Notenbanker, die sich von der Tagung in Washington mehr Klarheit erhofft hatten, wurden enttäuscht. "Ich fahre keineswegs beruhigter nach Hause, als ich gekommen bin", räumte der Präsident des Bundesverbands deutscher Banken (BdB), Klaus-Peter Müller ein, die Folgen der Krise seien keineswegs überstanden.

Der Vorsitzende des Institute of International Finance (IIF-Mitglieder sind die 360 der größten Banken), Deutsche-Bank-Chef Josef Ackermann: "Ja, wir haben Fehler gemacht". Die Krise sei diesmal - anders als in früheren Fällen - von den Industrieländern ausgegangen. Die Bankbilanzen seien jedoch ausreichend stark um den Schaden zu absorbieren.

Aus der Sicht des BdB dringt Müller auf "Tabula rasa" und beklagte die anhaltende Ungewissheit: "Das kann der Markt nicht brauchen." Eine Mitwirkung der deutschen Banken an dem sogenannten "Superfund", den Citigroup, Bank of America und JPMorgan als privaten Rettungsring für die Subprime-Krise initiieren wollen, ist Müller zufolge jedoch offen.

Die Fakten über das "Master Liquidity Enhancement Conduit" sind offensichtlich auch nach den Gesprächen im Umfeld der Jahrestagung nicht klar. Auch Ackermann lehnte eine Beurteilung als schwierig ab. Müller zufolge steht weder Umfang noch Zielrichtung des Fonds fest. Es kursierten Größenordnungen von 75 bis 250 Mrd. Dollar. Zur Mitwirkung aufgefordert wurde aus Frankfurt die Dresdner Bank. Ein Sprecher der Dresdner Bank sagte der Börsen-Zeitung, die Bank sei von den Initiatoren angesprochen worden. Das Vorhaben werde derzeit geprüft. Mit Blick auf die Einschätzung der deutschen

Banken zum "Superfund" dürfte aber davon auszugehen sein, dass auch die Dresdner Bank dem US-Anliegen zurückhaltend gegenübersteht.

Müller macht deutlich, dass es auch zur Zielrichtung des Fonds widersprüchliche Informationen gibt. Würde der Fonds nur qualitativ hochwertige Finanzprodukte kaufen wie angekündigt, seien Subprime-Produkte ausgeschlossen. Sollte der Fonds Preise am Markt schaffen, sei er jedoch überflüssig, da es für hochwertige Produkte Preise gebe. "Keiner weiß, wovon er spricht", sagte Müller. Ex-Fed-Chef Alan Greenspan hatte in Washington vor einem solchen Interventionsinstrument gewarnt. Er sei nicht überzeugt, dass die Vorteile die Risiken überstiegen, sagte er in einem Interview.

Quelle Rating-Agentur:

Auf Anfrage bestätigt FITCH, dass die Bewertung vieler SIV's von 100% per Ende Juli auf 85% Ende August und 73% Ende September gefallen sei. Laut S&P ist der Wert der CDO-Tranchen im IKB-Conduit alleine in den letzten 3 Tagen um weitere 15% gefallen, womit das Gesamt-Portfolio unter 50% und damit im Konkurs ist;

Quelle Monatsbericht der Bundesbank

Strikter Zinskurs ratsam, Globalisierung dämpft geldpolitische Einflussmacht Die internationale Verflechtung der Volkswirtschaften durch die Globalisierung erschwert nach Darstellung der Bundesbank die Geldpolitik ungemein. Die **Inflationserwartungen** seien angesichts der vielfältigen Beeinflussungen durch die Finanzmärkte **in noch geringerem Maße von den Notenbanken zu steuern**, weshalb eine eher striktere Geldpolitik ratsam sei, betonen die Währungshüter und sprechen sich damit im Zweifel für eine Zinserhöhung aus.

Quelle FTD

Einig sind sich viele Analysten darin, die größte Volkswirtschaft USA als Ursache für ihren Grundpessimismus auszumachen. Demnach lösen die Überschuldung der öffentlichen Hand und des Verbrauchers sowie die expansive Zinspolitik der Notenbank eine Kettenreaktion aus, die erst den Dollar, dann die Finanzmärkte und schließlich die gesamte Weltwirtschaft kollabieren lassen könne.

Der Psychologe und Analyst Robert Prechter bezeichnet den jahrzehntelangen Bullenmarkt an den Börsen als „einzige große Lüge“. Dementsprechend sieht er die amerikanische Wirtschaft wie ein Kreditkartenhaus einstürzen.

Michael Panzner, der bei Großbanken wie HSBC, ABN Amro und JP Morgan arbeitete, prophezeit Anlegern wegen allzu vieler Ungleichgewichte ein finanzielles Inferno.