

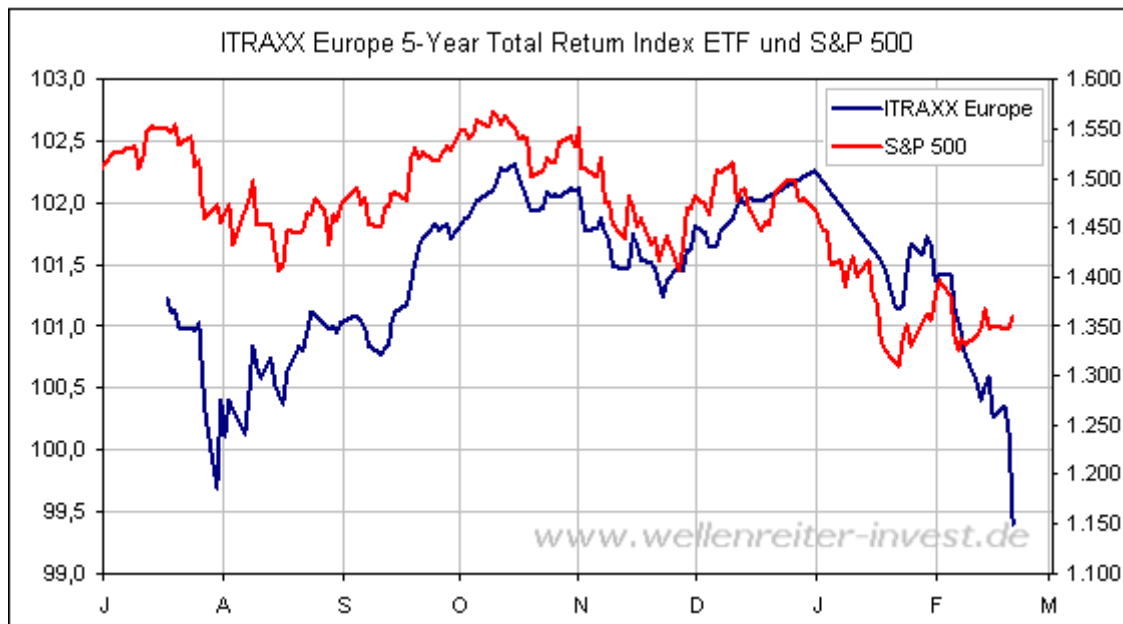
Kreditderivate lassen ruhige Hand der Fed zittern

"The central bank needs to monitor credit spreads and other incoming data for signs of financial market recovery and should be prepared to take back the insurance once the recovery becomes clearly established," Fed Governor Frederic Mishkin said in a Feb. 15 speech (Quelle: Bloomberg).

Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein Kreditderivat zum Handeln von Ausfallrisiken von Krediten, Anleihen oder Schuldernamen (Definition Wikipedia). Die Bundesbank hatte in Ihrem Monatsbericht im Dezember 2004 alle Fakten zum Thema Credit Default Swaps zusammengestellt. http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2004/200412mba_cds.pdf

Darin heißt es u.a.: „Eine breitere Verteilung der Kreditrisiken verbessert insgesamt die Fähigkeit des Finanzsystems, Schocks zu absorbieren. Auf der anderen Seite kann die Entwicklung der CDS-Märkte auch mit Risiken verbunden sein, etwa dann, wenn die Gefahr systemischer Krisen auf Grund neu entstandener Ansteckungskanäle zunimmt. Eigene Untersuchungen deuten darauf hin, dass die CDS-Märkte durch die schnellere Verarbeitung neuer Marktinformationen gegenüber den Anleihemärkten eine Preisführerschaft aufweisen und einen deutlichen Vorlaufcharakter vor Kreditwürdigkeits-Herabstufungen durch Ratingagenturen haben.“

Der iTraxx® Europe 5-year Index bildet ein gleichgewichtetes Portfolio der 125 liquidesten europäischen Referenzschuldner für Credit Default Swaps (CDS) im Investment Grade-Bereich ab (Investment Grade = gute Bonität). Ein ETF, der diesen Index nachbildet, wurde von der Deutschen Bank begeben. Nachfolgend bilden wir den Verlauf des ETF gemeinsam mit dem Verlauf des S&P 500 ab.



Man erkennt, dass der Index und der S&P 500 seit Juli in etwa parallel verlaufen (Man hätte auch den EuroStoxx anstelle des S&P 500 nehmen können). In jüngster Zeit - seit Anfang Februar - ist der Gleichlauf jedoch gestört. Während sich der S&P 500 in einer Seitwärtsbewegung befindet, stürzt der ITRAXX-ETF ab. Das bedeutet, dass sich der Credit Default Swap Index und damit die Versicherung von Konkursrisiken verteuern. Die Marktteilnehmer glauben, dass Unternehmen zunehmend Schwierigkeiten haben, ihre Kredite zu bedienen. Einige Brokerhäuser halten es für sehr wahrscheinlich, dass sich die Differenz zwischen der offensichtlichen Erhöhung der Kreditrisiken auf Unternehmensebene und dem Aktienmarkt nicht lange wird halten können. Zumindest das Januar-Tief sollte an den Aktienmärkten nochmals getestet werden.

Der Umstand, dass Fed-Präsident Mishkin einen besonderen Wert auf die Beobachtung von Credit Spreads und damit auf den CDS-Markt legt, ist bezeichnend. Solange sich diese Risiken offensichtlich weiter vergrößern, dürfte die Fed die Zinsen weiter senken bzw. im Bereich von 2,0 bis 2,5 Prozent belassen. Sollten sich die Risiken jedoch vermindern, würde wahrscheinlich auch der Leitzins schnell wieder angehoben werden. Über diese Anhebung denkt die Fed momentan offen nach (siehe den folgenden Link), schon um den offensichtlichen Inflationsrisiken zu begegnen.

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=a1Yk0W9vfTh0&refer=home>

Das zeigt, dass die „ruhige Hand“ der Fed nicht mehr existiert. Die Fed wird aggressiv in jede Richtung gehen, in die der Markt sie drängt. Damit dürfe eine hohe Volatilität und Nervosität an den Aktienmärkten für das Restjahr gesichert sein.

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest