

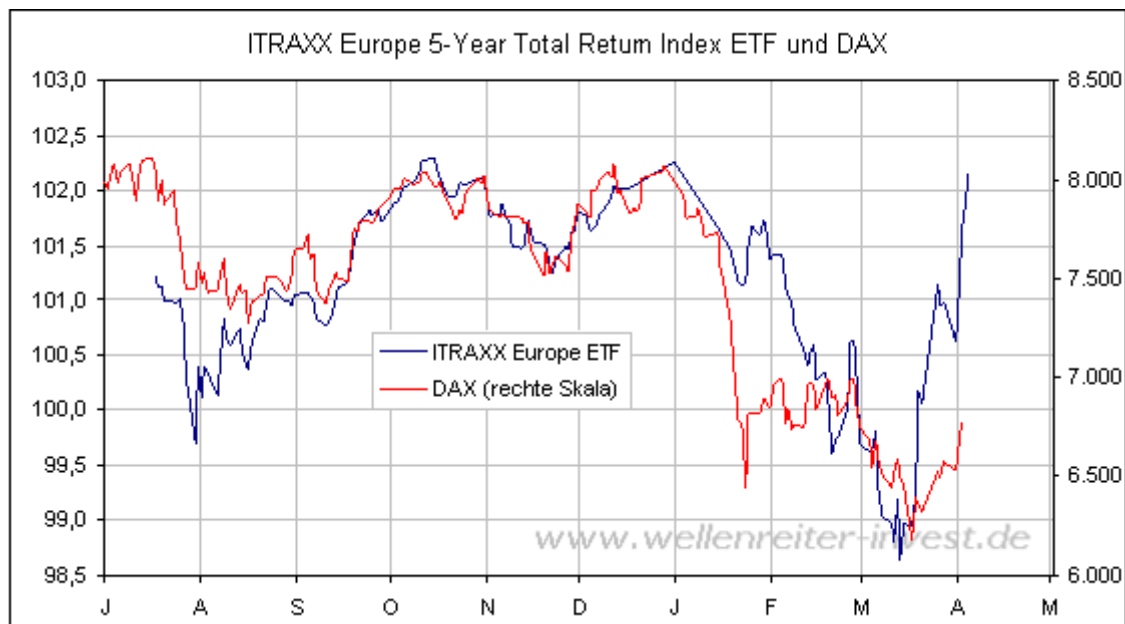
Bonitäts-Risiken verabschieden sich

„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).

Mit diesem Zitat begann unsere Kolumne vom 23. Februar 2008. <http://tinyurl.com/3q9g46>
In jener Kolumne beschrieben wir die Risiken des Credit-Default-Swap-Marktes.

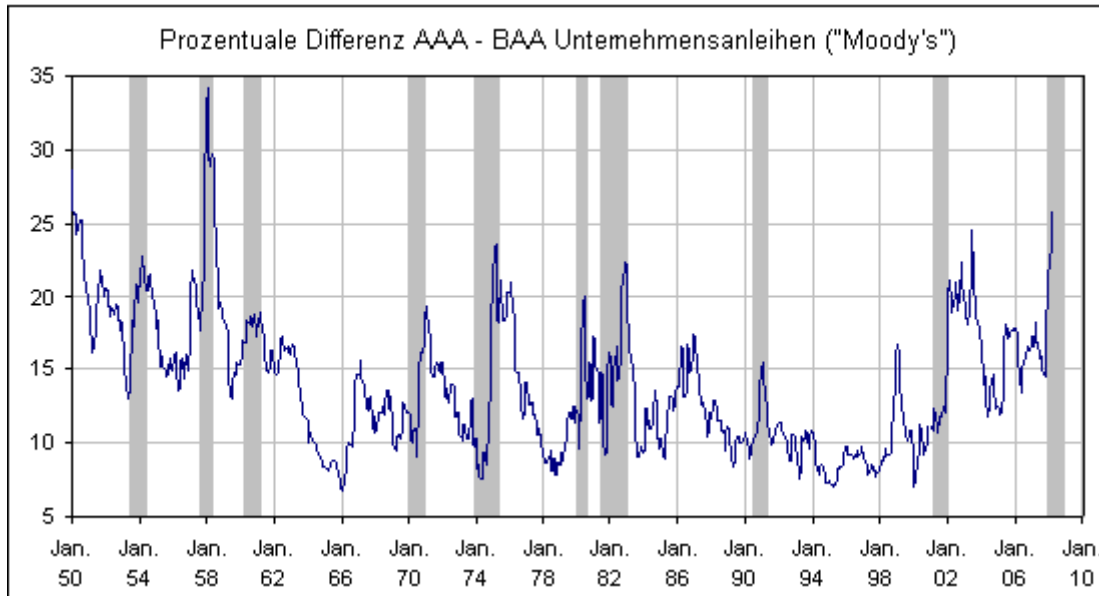
Zudem zitierten wir aus einer Untersuchung der Bundesbank wie folgt: „Eigene Untersuchungen deuten darauf hin, dass die CDS-Märkte durch die schnellere Verarbeitung neuer Marktinformationen gegenüber den Anleihenmärkten eine Preisführerschaft aufweisen und einen deutlichen Vorlaufcharakter vor Kreditwürdigkeits-Herabstufungen durch Ratingagenturen haben.“

Der ITRAXX Europe, der den Zustand der CDS-Märkte in Europa abbildet, entwickelt sich derzeit sehr bullisch. Er hat beinahe sein Hoch vom Oktober vergangenen Jahres erreicht (folgender Chart). Die Kreditrisiken scheinen sich verabschieden zu wollen.



Die Frage, die sich jetzt stellt: Gilt dieser Vorlaufcharakter auch im umgekehrten Fall? Wenn ja, müssten die Rating-Agenturen in den kommenden Wochen massive Bonitäts-Heraufstufungen vornehmen. Und Fed-Gouverneur Mishkin müsste sich ernsthaft Gedanken machen, auf welche Art und Weise die Fed die Versicherung für die US-Unternehmen und insbesondere für die Finanzbranche zurückzunehmen gedenkt. Dann

wäre auch der aktuelle hohe Spread zwischen erstrangigen (AAA) und mittelklassigen (BAA) Unternehmensanleihen in den USA nicht gerechtfertigt.



Auf dem Chart sind die Rezessionen grau unterlegt.

Die Marktteilnehmer sind offenbar der Meinung, dass die Fed keine größeren Unternehmenskonkurse im Finanzsektor zulassen wird. Bear Stearns gilt jetzt als Präzedenzfall, hinter den die Fed nicht mehr zurück kann. Schöne neue (=alte) Welt!

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest