

# Finanz

PIERRE MIRABAUD

## «Weitere Bomben werden platzen»

Der Präsident der Bankiervereinigung über die Finanzkrise, die Rolle der Grossbanken und den Steuerstreit.

Seite 33



INSIDERHANDEL

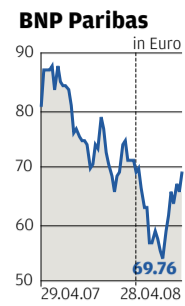
## Manager kaufen zu

Chefs lassen sich von der Baisse nicht beirren: Fleissig kaufen sie eigene Aktien. Vor allem bei der UBS. Ein gutes Zeichen. Seite 37

THE WALL STREET JOURNAL

## Blackbox Bankbilanz

Vermögenswerte häufen sich, deren Bewertung nicht auf Marktpreisen beruht – weil es keinen Markt dafür gibt. Seite 35

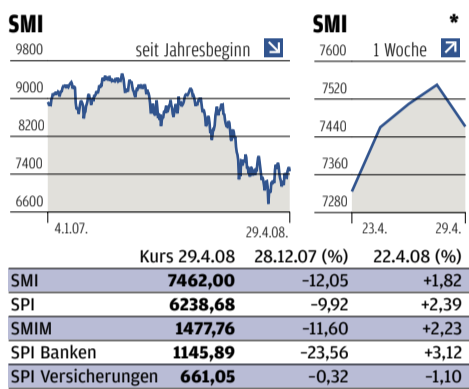


BÖRSEN

SCHWEIZ

### Zurückhaltung der Anleger lastet schwer auf hiesigen Aktienindizes

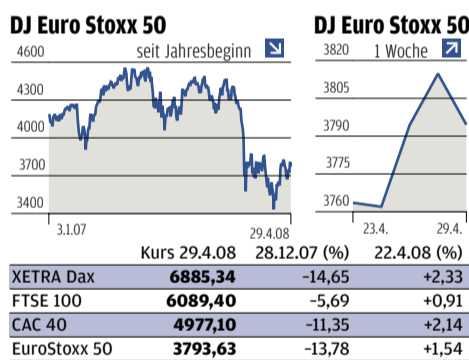
Während die Schweizer Börse am Montag noch freundlicher tendierte, führten fehlende Impulse und dünne Volumina am Dienstag zu Kursabgaben. Auch negative Vorgaben aus den USA trübten die Stimmung ein. Die höchsten Kursaufschläge verzeichneten die Versicherungen. Zu den grössten Verlierern gehörten dagegen die Medizinaltechniker.



EUROPA

### Banken verhelfen den europäischen Börsen zu Kursgewinnen

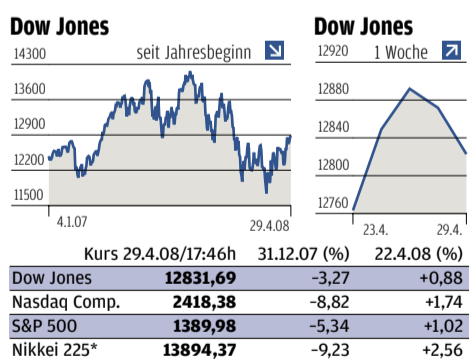
Europäische Aktienmärkte legten in den letzten Tagen zu. Die Veröffentlichung einer Reihe von Quartalsresultaten hat Käufe ausgelöst. Finanztitel waren dabei besonders gesucht.



USA UND ASIEN

### Wall Street wartet auf Zinsentscheid – Asiatische Märkte im Hoch

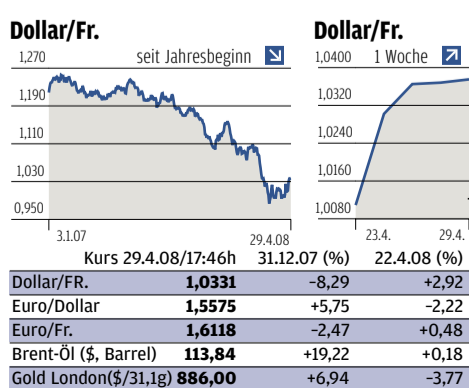
Asiatische Börsen legten zu – der Nikkei befand sich auf einem Zwei-Monats-Hoch. Ernüchternde Konjunkturdaten und das Warten auf den Fed-Entscheid belasteten die US-Indizes.



DEVISEN UND ROHSTOFFE

### Erdöl berührt die 120-Dollar-Marke – Dollar stagniert gegenüber Franken

Nach Unruhen in Nigeria kletterte der Erdölpreis in New York und touchierte 120 Dollar. Der Dollar zeigte sich seit Wochenbeginn unverändert gegenüber dem Franken.



Welche Überraschungen hält die Finanzkrise noch bereit? Experten sehen erste positive Anzeichen, bleiben aber weiterhin vorsichtig.

# Hoffnung schimmert durch

**FINANZKRISE** An den Kreditmärkten zeichnet sich eine erste Erholung ab. Dies bedeutet aber nicht, dass die Krise bald ausgestanden ist. Die Auswirkungen sind längerfristig.

NATALIE GRATWOHL

Seit Ausbruch der Kreditkrise gab es immer wieder Hoffnungsschimmer, auf die jedoch wieder neue Enttäuschungen folgten. Experten bleiben daher vorsichtig. «Die Lage an den Finanzmärkten ist nach wie vor schwierig. Doch es gibt Anzeichen, dass das Schlimmste vorüber ist», sagt Manuel Ammann, Finanzprofessor an der Universität St. Gallen. Er schliesst aber auch nicht aus, dass das Finanzsystem wegen eines unerwarteten Ereignisses noch einmal so stark ins Wanken gerät wie Mitte März beim Notverkauf von Bear Stearns.

«Mit der Rettung von Bear Stearns haben Investoren wieder Vertrauen geschöpft», sagt Ammann. Seither zeichnet sich in einigen Kreditmärkten eine

### «Die Krise ist zu zwei Dritteln überstanden. Doch die langfristigen Folgen zeigen sich erst langsam.»

Ray Soudah  
Gründer Millenium Associates

gewisse Erholung ab. «Allerdings ist heute noch ungewiss, ob diese dauerhaft ist.»

Die Stabilisierung gilt vor allem für jene Märkte, die in einer zweiten Welle von der Kreditkrise erfasst wurden, wie etwa kreditfinanzierte Übernahmen oder verbriefte Geschäftshypothesen (siehe separaten Text). «Die Situation an den Kreditmärkten ist aber noch immer angespannt, vor allem der Markt für verbrieft US-Subprime-Hypothesen», sagt Daniel Riediker, CEO von Alegria Capital. «Dieser Markt ist nicht nur illiquid, sondern die Ausfälle sind tatsächlich hoch.»

Der Preisverfall am US-Immobilienmarkt setzt sich fort, was aber die Preise für die verbrieften Produkte nicht unbedingt noch mehr unter Druck setzen muss: «Ein weiterer

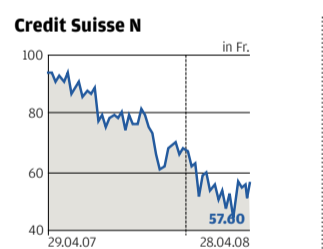
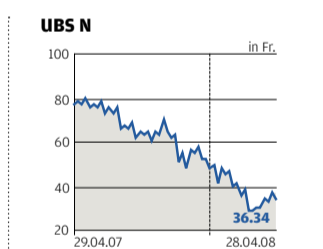
Preisverfall ist bereits antizipiert und damit in den Preisen enthalten.» Auch in den übrigen Kreditmärkten seien die Erwartungen sehr tief. «Die Wirtschaft müsste in eine De-

pression fallen, damit die aktuellen Preise gerechtfertigt sind», so Riediker. Die Wahrscheinlichkeit einer Depression sei aufgrund der heutigen Weltwirtschaftslage allerdings sehr gering.

In den Augen von Ray Soudah, Gründer der Beratungsgesellschaft Millenium Associates, ist die Subprime-Krise zu zwei Dritteln überstanden. «Doch die längerfristigen Folgen zeigen sich erst langsam.» Die betroffenen Banken müssten ihre Bilanzen drastisch verkleinern und sich zurückhalten, was in den nächsten Jahren ernsthafte Folgen für die globale Wirtschaft haben werde. «Die Grossbanken und auch kleinere Banken werden überleben, die Wirtschaft wird aber sehr stark darunter leiden», erwartet Soudah. Denn damit stünden den Konsumenten und Unternehmen weniger Kredite zur Verfügung, was sich mit einer zeitlichen Verzögerung auch auf die Gewinne der Unternehmen auswirken werde.

### Beschränktes Kurspotenzial

Die Grossbanken seien künftig nicht mehr so gross. «Es werden weniger Geschäfte betrieben und die Erträge werden sinken», so Soudah. Was bleibt, sei ein vorhersehbares, stabiles Geschäft. «Es wird kein so starkes Gewinnwachstum mehr geben.» Die Aktienkurse der Grossbanken würden daher auch nicht mehr auf die Niveau steigen, die sie in Zeiten der grossen Geschäfte noch erreicht hätten. «Trotzdem sehe ich auf dem aktuellen Kursniveau noch ein Aufwärtspotenzial von rund 20%», sagt Ray Soudah. «Wenn die Anleger überzeugt sind, dass die Restrukturierung abgeschlossen wird.» Von weiteren grösseren Abschreibungen würden sie sich dagegen nicht mehr aus der Ruhe bringen lassen, da ein Ende absehbar sei.



## Die neuen Leitindikatoren – Positionen von UBS und CS

Subprime-Krediterivate (RMBS, Residential Mortgage Backed Securities) sind Wertpapiere, die durch Hypothekenschulden auf private Liegenschaften besichert sind. Wenn die Schuldner von schwacher Bonität sind, spricht man von Subprime-RMBS. Zentrale Indizes sind die ABX-Indikatoren, die von der Firma Markit im Auftrag eines Bankenkonsortiums berechnet werden. Ende März notierte der ABX-Index für die AAA-Tranchen bei 51,7%, für BBB-Tranchen 12%. Der AAA-Index ist inzwischen wieder auf 57% gestiegen.

Die Credit Suisse hat hier 2,656 Mrd Fr. und bei Hypotheken von besseren Schuldnern 96 Mio Fr. abgeschlossen. Es bleiben 5,5 Mrd Fr. in den Büchern. Die UBS hatte bei Jahresende 54,2 Mrd Dollar in den Büchern und diese jetzt auf rund 31 Mrd abgeschlossen. Nur schon ein zukünftiger 5%-Rückgang bewirkt Abschreibungen von 600 Mio Fr. bei der UBS.

Für die Verbriefungen von kommerziellen Liegen-

schaften (CMBS) berechnet Markit den Zustand des Marktes für Kreditausfall-Swaps bzw. Leveraged Lending ab. Nach einem Rückgang von 97 auf 91% im 1. Quartal dieses Jahres haben sich die Preise auf 99% erholt. Hier hat die Credit Suisse 1,681 Mrd Fr. abgeschlossen, es bleiben noch 20,8 Mrd in den Büchern. Die UBS hatte am Jahresende 11,4 Mrd Dollar, hier könnte eine Milliarde abgeschlossen werden. Bei diesen Krediten könnte noch einmal ein Abschreibedarf von 5 bis 10% kommen, wenn sie zu ungünstigen Konditionen weiter verkauft werden. (mn)

GELDFRAGE

## «Ölpreis wird auf hohem Niveau bleiben»



Fondsmanager **Black Rock World Energy Fund**, London.

Der Ölpreis hat die Marke von 120 Dollar geknackt. Wird es noch weiter aufwärts gehen? **Sandy Christie:** Die starke Nachfrage aus Asien und dem Mittleren Osten übersteigt die sinkende Nachfrage aus Nordamerika und Europa, und insgesamt wächst die Nachfrage schneller als die Ölfördermenge. Und obwohl die Internationale Energie-Agentur vorher sagt, dass 0,5 Mio Barrel pro Tag zu wenig angeboten werden, will die Opec ihre Produktion nicht erhöhen. Solange das der Fall ist, bleibt der Ölpreis auf hohem Niveau.

### Vor Brasilien wurde ein neues Ölfeld gefunden. Warum hat der Preis nicht reagiert?

Christie: Es ist ein sehr grosses Feld, aber aufgrund der fehlenden Infrastruktur für die Produktion wird die Förderung nicht vor 2015 beginnen. Daher hat es heute noch keinen Einfluss auf den Ölpreis.

### Profitieren alternative Energieträger wie erwartet von dem hohen Ölpreis?

Christie: Die meisten neuen Energietechnologien sind keine direkten Substitute für Öl, weil sie Elektrizität generieren, während Öl kaum mehr zur Stromgewinnung gebraucht wird. Nur eine Technologie profitiert direkt vom steigenden Ölpreis: Biotreibstoffe.

### Wie beurteilen Sie die steigenden Nahrungsmittelpreise aufgrund der Biotreibstoffe?

Christie: Biotreibstoffe absorbieren nur einen sehr kleinen Teil der weltweiten Nahrungsmittel. Die stärkere und sich ändernde Nachfrage nach qualitativ höheren Lebensmitteln aus den Schwellenländern trägt einen Teil zur Preissteigerung bei, ebenso wie eine Serie wetterbedingter schwacher Ernten. Dennoch ist es in Zeiten knappen Angebots schwierig, die Verwendung der Nahrungsmittel für Biotreibstoffe zu rechtfertigen. Daher bieten sich andere Substanzen an, wie Biodiesel aus der Jatropha-Pflanze oder die Ethanolgewinnung aus Zellulose.

### In welchem Bereich der neuen Energien sehen Sie die grössten Investitionschancen für Anleger?

Christie: Die Steigerung der Energieeffizienz ist derzeit der kosteneffizienteste Weg, um die Energieversorgung sicherzustellen und den ökologischen Fussabdruck der Nationen zu verkleinern. Für die kommenden Generationen wird Windenergie die Alternative sein, weil sie eine kosteneffiziente und saubere Lösung bietet.

INTERVIEW:  
SANDRA WILLMERTH