

Aktien Europa

Leichte Entspannung

(Reuters) Unter Börsianern macht sich Zuversicht breit, dass die US-Hypothekenkrise bewältigt werden kann. Deshalb haben die europäischen Aktienbörsen ihre Erholung fortgesetzt. Der Stoxx-50-Index schloss am Donnerstag 0,1% im Plus. Das symbolträchtige Engagement der Bank of America bei der angeschlagenen US-Hypothekenbank Countrywide Financial beruht laut Händlern der Gemüts. In Europa zählten die zuletzt arg gebeutelten Aktien einiger Hypothekenbanken und Immobilien-Finanzierer zu den grössten Gewinnern. In London steuerte die Titel von Northern Rock um 4%, in Frankfurt legten die Papiere von Hypo Real Estate 1,8% zu. Übernahmespekulationen trieben in Madrid die Bessris-Aktien um 2,5% nach oben. In Frankfurt sorgten Spekulationen über einen neuen Grossaktionär für einen Kursanstieg der Post-Aktie um 2,3%. Zuvor hätten Spekulationen an der Börse die Runde gemacht, dass die KfW noch am Donnerstag bekanntgeben wolle, was sie mit ihrem 30%igen Anteil an der Post vorhat.

Weitere Marktberichte Seite 17 und 18

Weizen so teuer wie noch nie

(sdatip) Weizen ist derzeit so teuer wie nie zuvor. Der Preis für einen Scheffel (etwa 27 Kilo) stieg am Mittwoch an der Terminbörse von Chicago zeitweise auf \$ 7,185 und damit auf einen historischen Höchststand. Damit übertraf der Kurs den bisherigen Rekord aus dem Jahr 1996, bei dem ein Preis von \$ 7,17 ausgehandelt worden war. Als Grund für den Preisanstieg wird unter anderem das schlechte Wetter in Europa angegeben, das die diesjährige Ernte schmälert. Auch über Schäden an der Ernte in Australien wird spekuliert. Die Nachfrage nach Weizen ist dagegen ungebrochen. Ägypten, der grösste Weizen-Importeur der Welt, kaufte innerhalb weniger Tage fast 1 Mio. t Weizen in den USA und Russland ein.

Devisen als Spiegel der Risikofreude

Carry-Traders schieben je nach Marktstimmung rasch um

Parallel zum Aktienmarkt verändern sich die Währungsrelationen. Die Auflösung von Carry-Trades hat den Franken und den Yen aufgewertet, während Hochzinswährungen unter Druck geraten.

ene. Dass die Devisenmärkte nicht losgelöst von den Finanzmärkten funktionieren, wird in diesen Tagen offensichtlich: An den volatilen Börsen durchleben die Anleger fast täglich ein Wechselspiel der Gefühle, nach Tagen der Verluste folgt ein Aufstössen, das kurz darauf wieder von der Verunsicherung abgelöst wird. Spiegelbildlich dazu bewegen sich diejenigen Währungen, die von Carry-Trades am stärksten betroffen sind.

Risiko-Aversion hinterlässt Spuren

«Gute» Börsentage belasten den Franken und den Yen und geben dem Euro, dem Pfund und dem Dollar sowie vor allem den Währungen von Ländern mit sehr hohen Zinsen (wie dem neuseeländischen und dem australischen Dollar) Auftrieb. «Schlechte» Börsentage hingegen sind gut für den Franken und den Yen und – spiegelbildlich dazu – schlecht für die Hochzinswährungen. Während vieler Quartale haben Carry-Trade-Händler von stabilen Währungsrelationen und niedriger Volatilität profitiert. Sie verschuldeten sich in Niedrigzinswährungen und legten das Geld in Anlagen an, die höhere Zinsen abwarfen. Wegen der im internationalen Vergleich sehr tiefen Zinsen in der Schweiz gehörte der Franken zu den Währungen, die verloren. Dies obwohl von den fundamentalen Rahmenbedingungen her der Franken keine schwache Währung ist: Inflationsdruck ist kaum auszumachen, und die Leistungs-

bilanz weist einen hohen Überschuss auf. Die Korrektur an den internationalen Finanzmärkten im Zusammenhang mit der US-Hypothekenkrise hat bei den Carry-Trade-Positionen tiefe Spuren hinterlassen und die Währungsrelationen entsprechend geprägt. Die erhöhte Volatilität und die gestiegene Risiko-Aversion haben die Devisenhändler verunsichert. So haben viele ihrer Carry-Trade-Positionen glattgestellt. Davon profitierten der Franken und der Yen, während der Euro und das Pfund vorübergehend unter Druck gerieten. Am stärksten betroffen aber waren der neuseeländische und der australische Dollar. Gegenüber dem Yen verloren sie innerst kürzester Zeit um über 20%.

Kettenreaktion

Weitere Faktoren verstärken diese Mechanismen zusätzlich: Die erhöhte Risiko-Aversion trieb viele Anleger in «sichere Häfen». Ein solcher ist traditionell der Franken, weshalb der Aufwertungsdruck während der Börsenturbulenzen noch zunahm. Viele Investoren, vor allem Hedge-Fonds, lösten unter Finanzierungs-Druck Aktiva auf, was den Verkaufsdruck in einer Art Kettenreaktion verstärkte. Riskantere Anlagen wie Investitionen in Schwellenländern, wurden abgestossen und weniger riskante nachgefragt, was wiederum stabilen Währungen wie dem Franken zugute kam. Dies ist unter anderem der Grund, weshalb der Dollar während der ganzen Marktkorrektur wenige Federrassen musste. Die erhöhte Nachfrage nach US-Staatsanleihen, die in Krisensituationen immer stark gesucht sind, wertete den Dollar selbst während der «Subprime»-Krise, die ihren Ursprung ja in den USA hatte, auf.

Auch die jüngste Beruhigung an den Finanzmärkten hat die Währungsrelationen betroffen: Parallel zur Aktienentwicklung haben die Zinsdifferenz-Spekulationen wieder zugenommen, was in gewohnter Manier dem Franken und dem Yen den Boden unter den Füssen weggezogen hat.

Banken fürchten eine Kredit-Klemme

Ab September steht die Finanzierung der Private-Equity-Deals an

«Crunch time» heisst im amerikanischen Sport die Phase kurz vor Ende eines spannenden Spiels, in der jede einzelne Aktion über Sieg und Niederlage entscheiden kann. Der Ausdruck findet mehr und mehr Einzug in die Geschäftswelt, und selten hat er so gut auf eine Situation gepasst wie auf die derzeitige «Kredit-Klemme» (credit crunch) bei Übernahmefinanzierungen. Diese Krise machte im Juli Schlagzeilen, als in wenigen Wochen rund 40 Unternehmen mit dem Verkauf von Anteilen oder Krediten scheiterten, darunter die britische Drogeriekette Alliance Boots und die Daimler-Chrysler-Partie Chrysler. Bei den meisten handelte es sich um Private-Equity-Gesellschaften übernommene Firmen, die am Markt für Hochzin-Anlagen die Fremdfinanzierung für ihre eigenen Übernahmen sicherstellen wollten. Im Zuge der sich immer stärker ausweitenden US-Hypothekenkrise und der derzeitigen

Sommerpause in den USA sind diese Probleme zuletzt etwas in den Hintergrund getrickt.

329 Milliarden Dollar Kredite

Doch nun naht der September, und die Krise bei der Finanzierung der noch vor wenigen Monaten als «Mega-Deals» gefeierte Private-Equity-Transaktionen rückt zurück ins Bewusstsein der Marktteilnehmer. Die Situation am Kreditmarkt hat sich in den vergangenen Wochen rapide verschlechtert. Es werde längere Zeit dauern, bis sich die Situation herausheben, folglicht können immer «Deals» platzen, erwartet Prof. Christopher Kummer vom Wiener Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (Manda). Die Investoren an den Märkten sind schon angesichts des seitlichen Volumens der zur Finanzierung dienenden Kredite und Anteilen sehr nervös. Gemäss einer Auswertung des Datenanbieters Thomson Financial sollen in den kommenden Wochen weltweit Private-Equity-Kredite in Höhe von 329,4 Mrd. \$ bei Investoren platziert werden, um die fremdfinanzieren Unternehmensübernahmen (LBO) der vergangenen Monate zu finanzieren (vgl. Tabelle).

Zur jetzigen Zeit süssen die Banken auf diesen Krediten, es finde praktisch keine Placierung am Kapitalmarkt statt, sagt Rainer Ender, Managing Director beim Zürcher Vermögensverwalter Adv. Zu welchem Preis die Banken die Kredite bei Investoren unterbringen könnten, sei derzeit unklar. Der grösste Anteil an diesen Krediten liegt bei der US-Investmentbank JP Morgan. Gemäss Thomson Financial sucht sie Investoren für Kredite in Höhe von 64,5 Mrd. \$. Es folgen die Deutsche Bank (32,2 Mrd. \$) und die Citigroup (25,4 Mrd. \$). Die Credit Suisse liegt auf Platz sieben mit einem Kreditvolumen von 17,82 Mrd. \$, die UBS auf Platz zwölf mit 9,55 Mrd. \$. Gemäss einem Wall-Street-Banker könnten die Investmentbanken bei der Preisfestlegung für die Kredite im schlimmsten Fall insgesamt Milliarden an Dollar verlieren. Eine Abwertung der Kondi-

Noch nicht finanzierte Private-Equity-Kredite

Zeitraum bis 22. August 2007

Bank	Kreditvolumen (in Mrd. \$)	Marktanteil	Anzahl an Emissionen
JP Morgan	64,5	19,6	100
Deutsche Bank	32,1	9,8	38
Citigroup	25,4	7,7	50
Bank of America	24,2	7,4	53
Goldman Sachs	19,7	5,9	30
Lehman Brothers	18,0	5,5	39
Credit Suisse	17,8	5,4	44
Royal Bank of Scotland	14,5	4,5	33
Morgan Stanley	14,3	4,4	20
Wells Fargo	13,4	4,1	29
Barclays Capital	11,9	3,6	13
UBS	9,5	2,9	30
Bear Stearns	9,1	2,7	17
ING Group	7,6	2,4	9
Industria	7,2	2,2	26
Gesamtvolumen (alle Banken)	329,4	100	362

Quelle: Thomson Financial

tionen im Vergleich zum ursprünglich eingeplanten Preis würde die Ergebnisse der Banken schmälern, sagt Ender.

TXU, «Sallie Mae» und First Data im Fokus

Mit dem Beginn der «crunch time» schauten die Marktteilnehmer gemäss einem Wall-Street-Banker vor allem auf die grossen Private-Equity-«Deals» wie die Übernahmen des texanischen Energiekonzerns TXU, des Studium-Finanziers SLM («Sallie Mae») sowie des Abwicklers von Kreditkarten-Zahlungen First Data. Derzeit liegen bereits Verhandlungen und Gespräche zwischen den Private-Equity-Gesellschaften, den übernommenen Unternehmen und den Investmentbanken. Dabei gehe es um die Aushandlung neuer Konditionen in dem verschlechterten Marktumfeld. Manche Private-Equity-Firmen liessen sich darauf ein, aber einige verwiesen auf die bereits ausgehandelten Konditionen, die die Banken als «Underwriters» zu erfüllen hätten. Anfang September seien dann alle Marktteilnehmer aus den Sommerferien zurück, und nach einer kurzen Orientierungsphase dürften dann gemäss dem Banker in der zweiten und dritten Septemberwoche die ersten Placierungsversuche für die Kredite beginnen. Viele Banken seien ursprünglich davon ausgegangen, die Transaktionen im September und Oktober über die Bühne zu bringen. Das sei angesichts der Höhe des Volumens aber unrealistisch – aus seiner Sicht könne dies bis Dezember dauern.

Gemäss dem Advq-Vetreter ist die Dimension des Problems zurzeit noch schwer abzuschätzen. Mit der Auswertung der US-Hypothekenkrise sei aber die Risikowertung der Marktteilnehmer deutlich angestiegen. Die Hoffnung einiger Wall-Street-Banker, nach den Ferien von einer verbesserten Stimmung am Markt zu profitieren, hat sich ebenfalls zerschlagen. Für die «crunch time» bei den Private-Equity-Übernahmefinanzierungen ist dies kein gutes Omen.

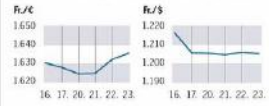
Aktienmärkte



Vertrag	Schluss	Veränderung	
SUIB	8714,59	8738,50	0,27%
SPI	6093,53	7132,40	0,32%

Vertrag	Schluss	Veränderung	
Dow Jones	13236,13	13235,48	0,00%
S&P 500	1444,07	1452,40	-0,11%
Nasdaq	2512,80	2541,70	-0,43%
Stoxx 50	3706,52	3708,05	0,07%
Euro Stoxx 50	4226,56	4225,49	-0,01%
Stoxx Gesamt	368,62	369,33	0,19%
Grossbritannien			
FTSE 100	6196,00	6196,90	0,01%
Deutschland			
DAX Index	7500,48	7511,06	0,19%
Frankreich			
CAC 40	5518,17	5523,33	0,09%
Japan			
Nikkei 225	19900,04	19386,32	2,61%

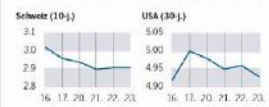
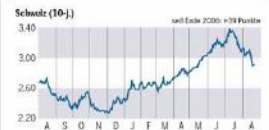
Devisenmärkte



Kurs 16.40 Uhr	Vertrag	Schluss	Veränderung
----------------	---------	---------	-------------

Vertrag	Schluss	Veränderung	
Euro			
in Franken	1,6322	1,6350	0,36 Rp.
in Dollar	1,3528	1,3507	0,39 Cent
in Yen	158,42	167,19	1,77 Yen
Dollar			
in Franken	1,2054	1,2057	-0,07 Rp.
in Yen	114,88	115,87	0,99 Yen
Pfund			
in Franken	2,4006	2,4164	1,58 Rp.
in Dollar	1,2500	1,0407	-0,93 Rp.
Franken (100)			
in Euro	61,2685	61,1380	-1,06 Cent
in Dollar	82,9304	82,9420	3,44 Cent

Geld- und Kapitalmärkte



Vertrag	Schluss	Veränderung	
Schweiz (10%)			
in Franken	3,40	3,40	0,00%
USA (30%)			
in Dollar	5,50	5,50	0,00%

Vertrag	Schluss	Veränderung	
Geldmarkt (3 Monate)			
Franken-Euro	2,10%	2,57%	2,88%
Euro-Euro	3,73%	4,58%	4,71%
Dollar-Euro	5,36%	5,50%	5,51%
Yen-Euro	0,57%	1,01%	1,00%

Vertrag	Schluss	Veränderung	
Kapitalmarkt (Benchmark-Anleihen)			
Schweiz (10%)	2,50%	2,91%	2,81%
Deutschland (10%)	3,91%	4,25%	4,29%
Grossbritannien (10%)	4,78%	5,15%	5,11%
USA (10%)	4,77%	4,69%	4,70%
Japan (10%)	1,62%	1,55%	1,57%

Kursquelle: Telexkurs Financial www.telexkurs-financial.com

INHALT

Marktübersicht/Devisen 17

Aktien Schweiz 18

Aktien Europa/Eurox 19

Aktien Amerika 20

Aktien Asien und Rohwaren 21

Optionsscheine 22

Obligationen/Zinsen 23

Anzeige

SPORTTOURING NEU DEFINIERT.
HOCHSTLEISTUNG UND KOMFORT
BRINGEN SIE AN DIE SPITZE IHRER KLASSE.
JETZT PROBEFAHREN.

WWW.KAWASAKI.CH

Kawasaki
Let the good times roll.

Grosse Private-Equity-Transaktionen

(Zeitraum 2005-2007, in Dollars)

Bank	Kreditvolumen (in Mrd. \$)
BoF Canada Entrepr. (BCE)	45,9
TD	40,4
HOC	33,1
First Data	27,7
Clear Channel	27,2
Altria	27,1
Hillman Holdings	26,4
Sallie Mae	25,6
Alliance Boots	24,1
Kinder Morgan	22,0
At&T	14,4
Freemove	13,0
Infobase	15,4
Hertz	15,4
Coles Group	15,4
TDC	14,8

Quelle: Advq

Banken fürchten eine Kredit-Klemme

Ab September steht die Finanzierung der Private-Equity-«Deals» an

feb. «Crunch time» heisst im amerikanischen Sport die Phase kurz vor Ende eines spannenden Spiels, in der jede einzelne Aktion über Sieg und Niederlage entscheiden kann. Der Ausdruck findet mehr und mehr Einzug in die Geschäftswelt, und selten hat er so gut auf eine Situation gepasst wie auf die derzeitige «Kredit-Klemme» («credit crunch») bei Übernahmefinanzierungen. Diese Krise machte im Juli Schlagzeilen, als in wenigen Wochen rund 40 Unternehmen mit dem Verkauf von Anleihen oder Krediten scheiterten, darunter die britische Drogeriekette Alliance Boots und die Daimler-Chrysler-Sparte Chrysler. Bei den meisten handelte es sich um von Private-Equity-Gesellschaften übernommene Firmen, die am Markt für Hochzins-Anlagen die Fremdfinanzierung für ihre eigenen Übernahmen sicherstellen wollten. Im Zuge der sich immer stärker ausweitenden US-Hypothekenkrise und der derzeitigen Sommerpause in den USA sind diese Probleme zuletzt etwas in den Hintergrund gerückt.

329 Milliarden Dollar Kredite

Doch nun naht der September, und die Krise bei der Finanzierung der noch vor wenigen Monaten als «Mega-Deals» gefeierten Private-Equity-Transaktionen rückt zurück ins Bewusstsein der Marktteilnehmer. Die Situation am Kreditmarkt hat sich in den vergangenen Wochen rapide verschlechtert. Es werde längere Zeit dauern, bis sich die Situation beruhige, folglich könnten einige «Deals» platzen, erwartet Prof. Christopher Kummer vom Wiener Institute of Mergers, Acquisitions and Alliances (Manda). Die Investoren an den Märkten sind schon angesichts des schieren Volumens der zur Finanzierung dienenden Kredite und Anleihen sehr nervös. Gemäss einer Auswertung des Datenanbieters Thomson Financial sollen in den kommenden Wochen weltweit Private-Equity-Kredite in Höhe von 329,4 Mrd.\$ bei Investoren placiert werden, um die fremdfinanzierten Unternehmensübernahmen (LBO) der vergangenen Monate zu finanzieren (vgl. Tabelle).

Zur jetzigen Zeit sässen die Banken auf diesen Krediten, es finde praktisch keine Placierung am Kapitalmarkt statt, sagt Rainer Ender, Managing Director beim Zürcher Vermögensverwalter Adveq. Zu welchem Preis die Banken die Kredite bei Investoren unterbringen könnten, sei derzeit unklar. Der grösste Anteil an diesen Krediten liegt bei der US-Investmentbank JP Morgan. Gemäss Thomson Financial sucht sie Investoren für Kredite in Höhe von 64,65Mrd.\$. Es folgen die Deutsche Bank (32,22Mrd.\$) und die Citigroup (25,44Mrd.\$). Die Credit Suisse liegt auf Platz sieben mit einem Kreditvolumen von 17,82 Mrd.\$, die UBS auf Platz zwölf mit 9,55Mrd.\$. Gemäss einem Wall-Street-Banker könnten die Investmentbanken bei der Preisfestlegung für die Kredite im schlimmsten Fall insgesamt Milliarden an Dollar verlieren. Eine Abwertung der Konditionen im Vergleich zum ursprünglich eingeplanten Preis würde die Ergebnisrechnungen der Banken schmälern, sagt Ender.

TXU, «Sallie Mae» und First Data im Fokus

Mit dem Beginn der «crunch time» schauten die Marktteilnehmer gemäss einem Wall-Street-Banker vor allem auf die grossen Private-Equity-«Deals» wie die Übernahmen des texanischen Energiekonzerns TXU, des Studium-Finanzierers SLM («Sallie Mae») sowie des Abwicklers von Kreditkarten-Zahlungen First Data. Derzeit liefen bereits Verhandlungen und Gespräche zwischen den Private-Equity-Gesellschaften, den übernommenen Unternehmen und den Investmentbanken. Dabei gehe es um die Aushandlung neuer Konditionen in dem verschlechterten Marktumfeld. Manche Private-Equity-Firmen liessen sich darauf ein, aber einige verwiesen auf die bereits ausgehandelten Konditionen, die die Banken als «Underwriter» zu erfüllen hätten.

Anfang September seien dann alle Marktteilnehmer aus den Sommerferien zurück, und nach einer kurzen Orientierungsphase dürften dann gemäss dem Banker in der zweiten und dritten Septemberwoche die ersten Placierungs-Versuche für die Kredite beginnen. Viele Banken seien ursprünglich davon ausgegangen, die Transaktionen im September und Oktober über die Bühne zu

bringen. Dies sei angesichts der Höhe des Volumens aber unrealistisch - aus seiner Sicht könne dies bis Dezember dauern.

Gemäss dem Adveq-Vertreter ist die Dimension des Problems zurzeit noch schwer abzuschätzen. Mit der Ausweitung der US-Hypothekenkrise sei aber die Risikoaversion der Marktteilnehmer deutlich angestiegen. Die Hoffnung einiger Wall-Street-Banker, nach den Ferien von einer verbesserten Stimmung am Markt zu profitieren, hat sich ebenfalls zerschlagen. Für die «crunch time» bei den Private-Equity-Übernahmefinanzierungen ist dies kein gutes Omen.