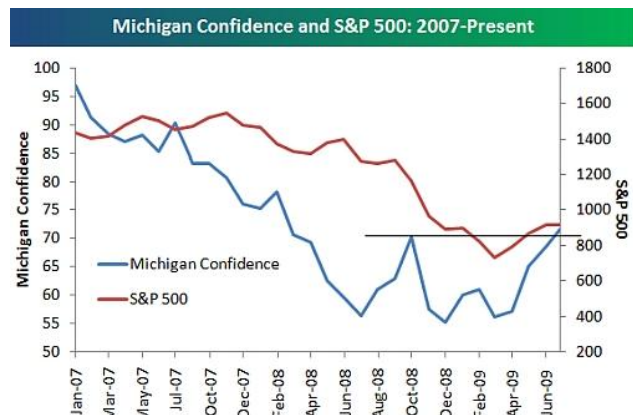
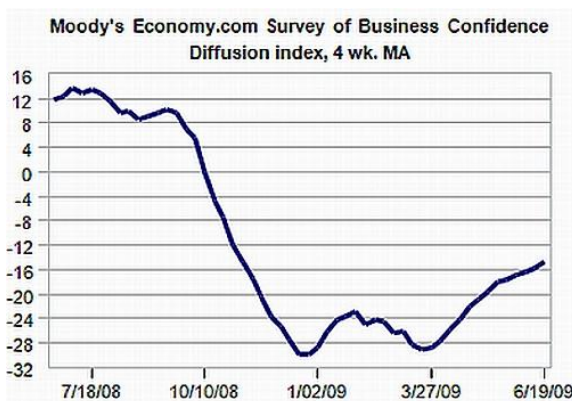


Die vergangenen zwei Wochen sind relativ ruhig verlaufen. Aktien- und Commodity Märkte beginnen nun – wie erwartet - sich den fundamentalen Gegebenheiten der Weltwirtschaft anzupassen und den weiterhin starken Sentiment-Indikatoren zu misstrauen.

Zudem gab es für Euro-Banken Grund zum Feiern. Die EZB zog Weihnachten vor und überreichte 1121 Banken des Euroraumes ein Geschenk in der Höhe von EUR 442 Mrd via [one-year-liquidity-injection](#). Zur gleichen Zeit – als Näherungsvergleich verwendet – stand der 12 Mon Euribor mehr als 60 bp höher. Zwar mussten Banken marktgängige Sicherheiten (für Long Term Financing Operations) hinterlegen (dh muss in EUR denominated, nicht auf Derivaten basiert und zumindest BBB- gerated sein). Man kann getrost davon ausgehen, dass die Sicherheiten nur zu geringem Ausmaß aus deutschen Staatsanleihen bestanden. So werden aus troubled assets schöne Bräute. [Der Vorteil der Banken beträgt ca EUR 6-10 Mrd. im Vergleich zu marktgängigen Finanzierungen](#). Die EZB als Emittent für eine staatlich-garantierte CDS Struktur. Decent ...

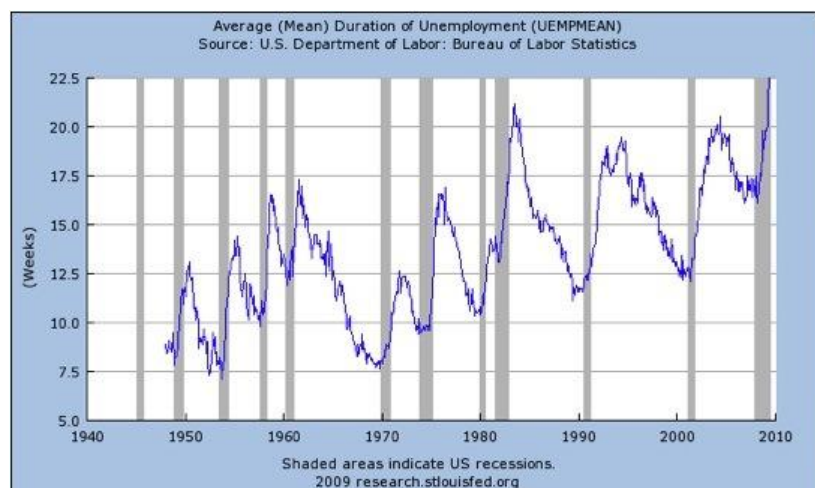
Sentiment weiter stark



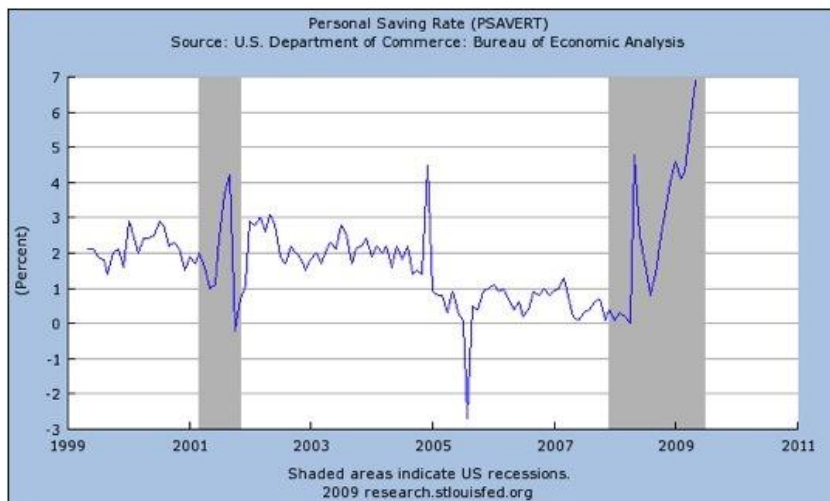
Im rechten Chart gut zu sehen, wie „confidence driven“ die Markterholung seit März war. In Europa das gleiche Bild. Die Europäische Kommission veröffentlichte gestern den Economic Sentiment Index. Der ESI stieg auf 73,3 Punkte von revidiert 70,2 (vorläufig: 69,3) im Vormonat. Volkswirte hatten einen Indexstand von 70,9 erwartet. Der Anstieg geht auf eine Stimmungsverbesserung im Dienstleistungssektor und bei den Verbrauchern und in geringerem Maße in der Industrie zurück.

Verbraucher werden weltweit auf Adrenalin gesetzt, um die konsumabhängigen Volkswirtschaften zu stabilisieren. Doch mit weiter steigenden Arbeitslosenraten und [deutlich fallendem Arbeitsplätzeangebot](#), kehrt allmählich auch bei den Konsumenten Vernunft ein. Erkennbar an der in den USA rasant steigenden Sparquote. Am Freitag (June 26th) wurde [ein deutlicher US Personal Income Anstieg](#) für Mai 09 vermeldet. Obwohl die Einkommen aus Gehältern im gleichen Zeitraum rückläufig waren, drehte die Gesamtbilanz durch massive Steuererleichterungen und Subventionen ("government social benefits") ins Plus. Stimulus Package sei Dank. Stimuli ≠ Green Shoots!

Konsumenten begeben sich vermehrt in die Abhängigkeit des Staates – und dies mit steigender Duration. Der Graph zeigt, dass die durchschnittliche Arbeitslosigkeit in den USA ein 60 Jahres Hoch erreichte und nun bei 22,5 Wochen liegt. Die vorhin erwähnte Rückkehr zur Vernunft macht sich bei Konsumenten dadurch bemerkbar, dass sie die staatlichen Interventionen nicht durch den Kauf sinnloser Konsumgüter verschwenden,



sondern, in Erwartung möglicher andauernder ökonomischer Eruptionen, ihren Liquiditätsüberschuss auf das Sparbuch legen. Obama's stimuli beschleunigten im Mai den Anstieg der US Sparrate auf nun 6,9%. Ende 2005 lag die Quote in den USA noch bei (minus!) -3%. Seit Herbst 2008 ist ein sprunghafter Anstieg zu verzeichnen. Der US Konsument fällt auf Sicht als Retter der Weltwirtschaft aus. In den kommenden Monaten ist abzuwarten, wo sich die



Sparrate ohne künstliche Interventionen einpendeln wird. Grundsätzlich ist ab nun ein gradueller Anstieg zu erwarten, da westliche Regierungen großen Druck auf Banken ausüben, das vorteilhafte Zinsumfeld an die Konsumenten & Produzenten nun endlich weiterzugeben. Dies wird wiederum zu einem Anstieg an verfügbarem Einkommen führen.

Jene, die eine Erholung durch die steigenden Rohstoffpreise begründet sehen, sollten sich [diesen Artikel lesen](#). China hatte ein gutes Gespür für Timing, als es sich mit Rohstoffen eindeckte und füllte seine Lager nahe den Tiefstständen. Nun sind die Lager voll und der weltweite Kaufdruck lässt nach.

In meinem letzten Kommentar sprach ich von einem W als eine meiner als wahrscheinlich angenommenen Szenarien. Nun nennt auch Roubini ein W als „die wahrscheinlichste Variante“: [Roubini RGE Monitor June 21st](#).

Der nachstehende Graph zeigt, dass Aktien historisch weiterhin nicht billig sind.

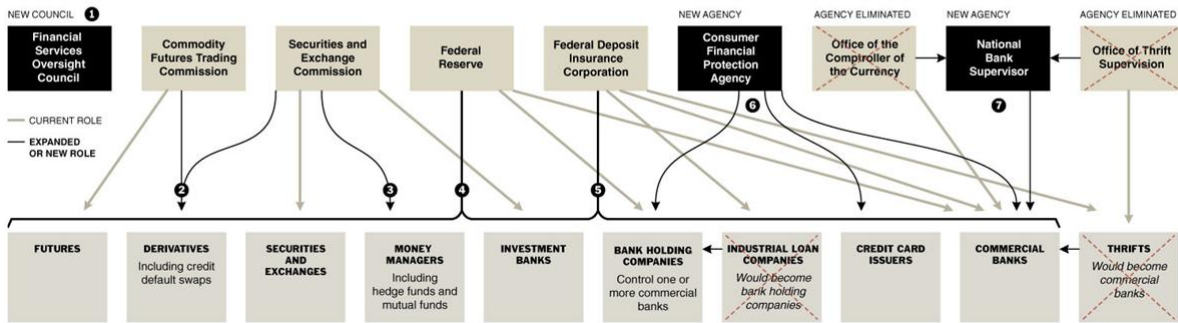


US Regulation

Die letzten beiden Wochen standen im Zeichen der Interpretation von Obama's Regulierungsvorlage. NYT Graph (nachstehend) zeigt guten Überblick, in welchen Bereichen Obama eingreifen will.

Proposed Changes in Federal Regulation of the Financial Industry Some of the proposed changes announced Wednesday by the Obama administration.

- 1 A new council, composed of the Treasury secretary and heads of seven other agencies, would identify firms that could pose systemic risks and resolve jurisdictional disputes among agencies.
- 2 The Commodity Futures Trading Commission and S.E.C. would have more authority to regulate derivatives.
- 3 Hedge fund advisers with assets under management over a given threshold would be required to register with the S.E.C. and open their books to regulators.
- 4 The Federal Reserve would be given new powers to oversee any large financial entities whose failure could jeopardize the stability of the financial system.
- 5 The F.D.I.C. would have new authority to take over and shut down financial institutions whose failure could pose a systemic risk.
- 6 A new agency, the Consumer Financial Protection Agency, would set and enforce rules regarding consumer loans, like credit cards and mortgages.
- 7 The Office of the Comptroller of the Currency and the Office of Thrift Supervision would merge to become the new National Bank Supervisor, which would regulate all federally chartered depository institutions. Thrift charters would be eliminated.



Hier ausgewählte Interpretationen:

[Simon Johnson kritisch](#) | | [Paul Krugman kritisch](#) | | [Felix Salmon irritiert](#) alle lesenswert

Ich halte die Vorlage für gut in jenen Bereichen, die von ihr abgedeckt werden. Mein Gesamteindruck ist, dass Obama in Gesundheit, Klima, Finanzmarkt und Außenpolitik nun signifikante Richtungskorrekturen vornimmt, jedoch in diese neuen Richtungen keine großen Sprünge setzt. Vielleicht ist dies der Tatsache geschuldet, dass er seine proposals eben noch durch Kongress und Senat bringen muss. Obwohl in beiden Häusern Demokraten das Sagen haben, ist 'Klubzwang' (Österreichische Politiker können dieses Wort im Schlaf buchstabieren) ein Fremdwort. Seine Vorlage erhielt von Seiten der Kammern einen verhaltenen Empfang. Das „House Financial Services Committee“ zum Beispiel, verschob ein bereits geplantes Hearing auf Ende July – ein deutlicher Willkommensgruß. Filibuster und andere taktische Spielereien dürfen erwartet werden. Wie wäre wohl die Reaktion ausgefallen, hätte er einen wirklich großen Wurf versucht.

Was ich vermisse ist die Behandlung folgender Themen:

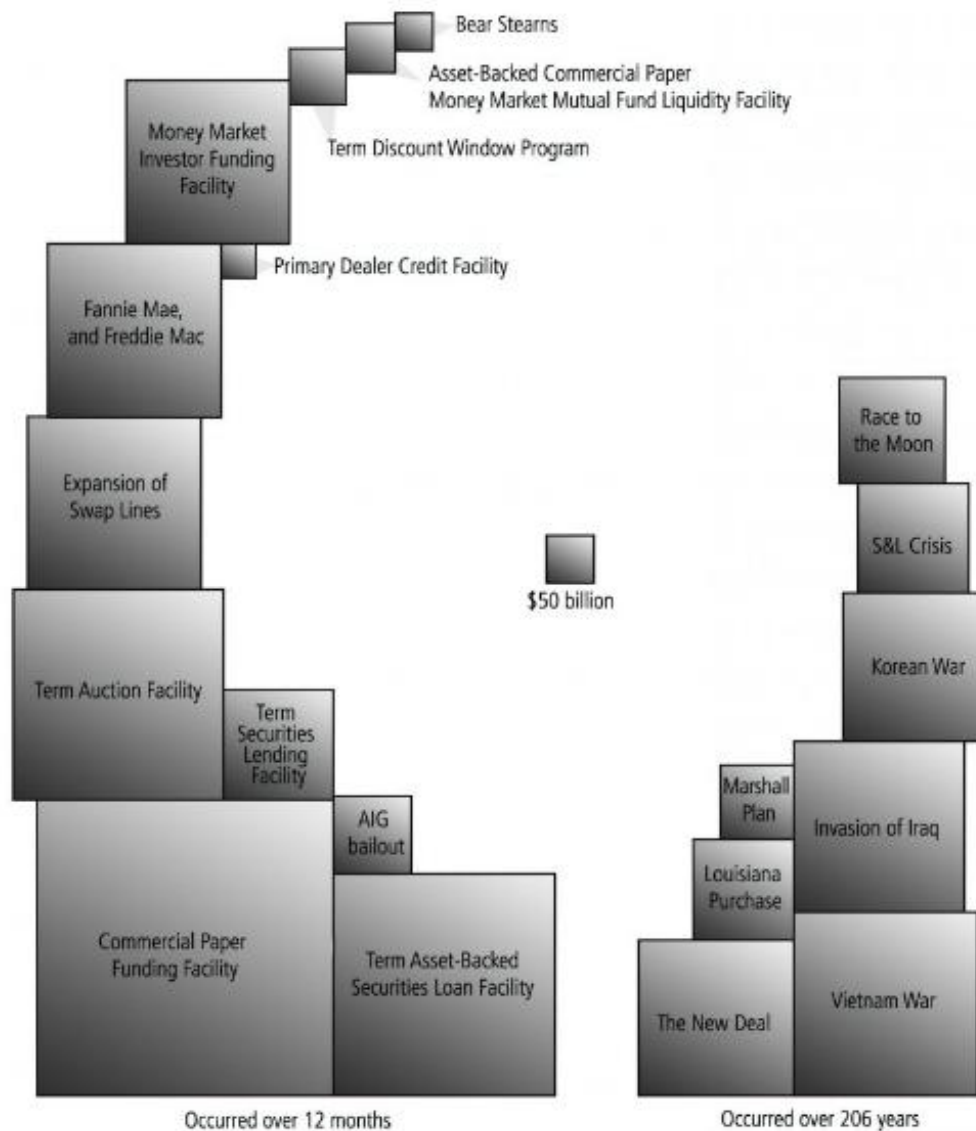
- Der OTC Markt für Derivate [nur ungenügend eingedämmt](#).
- Der Plan bleibt allgemein im Bereich „Compensation Structures“
- Die „too big to fail“ Problematik wird nicht gelöst
- Mit der nun zur Mammutbehörde anwachsenden „FED“ als **unabhängigen** Wächter wird ignoriert, dass die Fed in letzter Instanz [im Besitz der US Banken ist](#). Zudem wurde die Notenbank seit Ausbruch der Krise zunehmend politisch instrumentalisiert. Somit treffen zwei starke Interessensvertreter aufeinander: US Government via Treasury Department und die Bankenlobby. Unabhängigkeit sieht anders aus.

Top 1000 world banks 2009

Hier die aktuellste Auflistung der weltweit größten Banken nach Tie 1 Kapital: [Top 1000](#)

Zum ersten Mal in der 39-jährigen Historie dieses Rankings, verbuchten die Top 25 Banken (repräsentieren 40 % des Tier 1 Kapitals) einen Verlust. Kumuliert beträgt dieser USD 32,37 Mrd. Die 10 TARP free Banken sonnen sich zur Zeit damit, den Ausleseprozess als Sieger verlassen zu haben, während die nicht Überlebensfähigen aussortiert und abgewickelt werden (Bear, Lehman, AIG). Sie vergessen dabei wissentlich, dass sie selbst ohne [den Trichter AIG unmittelbar \(teil-\)verstaatlicht hätten werden müssen](#). Stieglitz moniert zu Recht, dass die großen Banken weiterhin ein gefährliches Spiel spielen, und versuchen, sich mit riskanten Wetten durch die Krise zu retten. Meine Position zur unzulänglichen Lösung des Bankenproblems sollte bekannt sein.

Graph zeigt, welche Dimensionen alleine die US Rettungsaktionen annahmen.



GAIM Conference

Vor zwei Wochen fand in Monaco die weltgrößte Alternative Investment Konferenz statt. Deutlich weniger Besucher und eine ziemlich überschaubare Anzahl an Ausstellern zeigen die tiefen Spuren der Krise im AI Segment. Einer der Höhepunkte war der Vortrag von Nassim Taleb („Black Swan“). Seine Konsequenzen aus der Unbelehrbarkeit von Finanzwissenschaftlern sind so einfach wie komplex:

- Stop debt
- Speziation has a tipping point to instabilization
- In complex systems a lot of insurance is needed
- Learn from nature
- Finance is not robust per definitionem
- Build strategies without correlation

Für eine ausführlichere Beschreibung seiner bullet points, hier sein Vortrag: [Nassim Taleb Lecture](#)

Bei Interesse zu aktuellen Trends im Bereich AI Strategien und Strukturen, bitte mich direkt kontaktieren.

Fortschritte auf dem Gebiet der Krisenforschung. Im Artikel [“The Science of Economic Bubbles and Busts”](#) sind die ersten neuro-wissenschaftlichen Erkenntnisse in der Disziplin ‘Behavioural Finance’ beschrieben:

In March at the annual meeting of the Cognitive Neuroscience Society in San Francisco, Julie L. Hall presented research showing that our willingness to take risks with money changes in response to even subtle emotional cues, again undercutting the myth of the steely, cold investor. In the experiment, 24 participants—12 men and 12 women—viewed photographs of happy, angry and neutral faces. After exposure to happy faces, the study’s “investors” had more activation in the nucleus accumbens, a reward center, and consistently invested in more risky stocks rather than embracing the relative safety of bonds.

Ig me

Auf vielfachen Wunsch hier Impressionen zu unserer Hochzeit: [Vera & Markus Wedding Highlights](#)

Abmelden: Sollte kein Interesse an meinem Kommentar weiter bestehen, bitte mir eine Abmelde-Email an mhschuller@gmail.com senden.