

## Es gibt Subprime-Gewinner

VON KAI JOHANNSEN

Zuerst war es nur das Subprime-Segment des US-Hypothekenmarktes, das für Turbulenzen an den Finanzmärkten, insbesondere bei den Credits, sorgte. Seit einigen Tagen ist auch der Markt für Asset Backed Securities angesteckt. Gedacht wird in diesem Zusammenhang in erster Linie an hypothekengedeckte Ware, also zum Beispiel Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) – unter Wasser sind jedoch diverse Verbriefungsstrukturen. Die Bandbreite reicht von Bonds, die sich auf Autokredite beziehen, über Strukturen, denen Kreditkartenforderungen zugrunde liegen, bis hin zu Titeln, die auf Konsumentenkrediten basieren.

Der Markt kommt derzeit zum Erliegen, oftmals gibt es keine Geldkurse mehr. Wenn ein Händler überhaupt noch einen indikativen Preis stellt, dann fernab realistischer Niveaus. Die Sorge, dass es auch hier zu Ausfällen der Schuldner kommen könnte, mag eine Rolle spielen. Stärker wiegt derzeit aber der Aspekt massiver Liquidationen aufgrund der sprunghaft angestiegenen Risikoaversion. Wann explodiert die nächste Subprime-Bombe, wann muss der nächste ABS-Fonds dichtgemacht werden? Die Nerven liegen vielerorts blank. Vielleicht kommt ja auch bald noch

eine Bank daher, die eingestehen muss, sich mit strukturierten Produkten, die auf Studentenkrediten basieren, verhoben zu haben. Welche Strukturen in den Portfolios liegen, wissen nur die Banken selbst.

Da ist es doch schön zu wissen, dass es auch Gewinner der Subprime-Krise gibt. Dazu gehören ohne Zweifel solide deutsche Pfandbriefe. Während der gesamten Subprime- und ABS-Turbulenzen war das Preisverhalten des deutschen Traditionsprodukts – wie auch des französischen Pendant – ausgesprochen stabil. Und dass „AAA“ auch dort drin ist, wo es draufsteht, zeigen die Bundesanleihen. Der Spread der deutschen Staatstitel hat sich ebenfalls deutlich ausgeweitet. Man sollte aber das Vorzeichen beachten. Nicht Plus, sondern Minus. Minus 40 Basispunkte im Vergleich zum Interbankensatz findet man derzeit im zehnjährigen Bereich. Vor den Turbulenzen waren es erst rund 30 Basispunkte.

Zu verdanken ist diese Spread-Bewegung der Flucht in Qualität. Und diese finden Anleger zweifelsohne in den deutschen Staatsanleihen. Da Investoren mit anhaltenden Subprime-Donnerschlägen rechnen, sollten „Bunds“ noch in der Gunst der Anleger steigen.

(Börsen-Zeitung, 11.8.2007)