

Deutsche unisono von Inflation betroffen

WGZ-Bank-Studie: Sparneigung eingeschränkt

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Frankfurt – Die Deutschen fühlen sich unisono von der derzeit hohen Inflation betroffen und befürchten mehrheitlich, dass sich der Preisanstieg noch beschleunigen werde. Laut einer Befragung der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) von 1000 Bundesbürgern im Auftrag der WGZ Bank verspüren 99% der Befragten den Anstieg der Verbraucherpreise. Die Teuerung in Deutschland war zuletzt auf deutlich über 3% gestiegen.

Als besonders schmerzhaft empfanden die Bürger, so das Ergebnis der Studie, die gestiegenen Kosten für Diesel und Benzin (69% der Befragten). Höhere Lebensmittelpreise beklagten demnach gut 60% der Bürger, und immerhin noch über ein Drittel (35%) leidet unter den gestiegenen Kosten für Heizenergie.

„Angesichts der zeitverzögerten Abrechnung wird möglicherweise der Anstieg der Heizkosten derzeit noch unterschätzt“, so Sabine Köner, Marktforscherin bei der WGZ Bank. Daher habe die Mehrzahl (57%) der Bürger ihren Konsum und ein Fünftel der Befragten auch die Sparleistungen eingeschränkt. Und auch für die zukünftige Entwicklung der Kaufkraft seien

die Bürger überwiegend pessimistisch gestimmt. Während in den alten Bundesländern jeder Zweite einen Kaufkraftverlust erwartet, rechnen in den neuen Ländern sogar 70% der Befragten mit einer abnehmenden Kaufkraft.

Auch mit Blick auf die Inflation sind die Deutschen für die Zukunft skeptisch. Jeder Dritte (34%) rechnet laut Umfrage mit einem Anstieg der Inflationsrate auf bis zu 4%. Rund 40% der Befragten befürchten sogar eine Teuerungsrate über 4%. Eine gleich bleibende Inflationsrate von 3% erwartete lediglich jeder Sechste (17%).

Angst um Kaufkraft

Trotz der höheren Tarifabschlüsse in einigen Branchen bezweifelten vier von fünf Bürgern (82%), dass die Kaufkraft der Verbraucher in den nächsten Monaten steigen wird. Vielmehr erwartet die Mehrheit (54%) eine weiter abnehmende Kaufkraft. Mit einer positiven Kaufkraftentwicklung rechnen lediglich 15% der Befragten. Unter den Älteren (40 bis 69 Jahre) sowie in den Berufsgruppen der Arbeiter und der Angestellten ist der Anteil der Pessimisten besonders hoch.

Deutsche Industrie tritt scharf auf die Bremse

Produzierendes Gewerbe drosselt die Fertigung im Mai überraschend um 2,4 Prozent

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Frankfurt – Die deutsche Industrie hat im Mai scharf abgebremst. Der Ausstoß im produzierenden Gewerbe fiel gegenüber April um saisonbereinigt 2,4% zurück. Im verarbeitenden Gewerbe war der Einbruch mit minus 2,6% noch etwas ausgeprägter, wie aus den Berechnungen der Deutschen Bundesbank folgt.

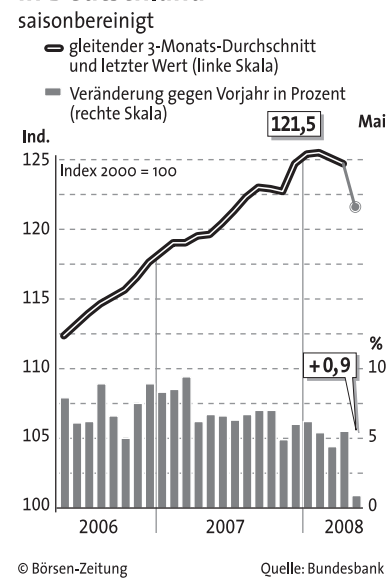
Bei Konjunkturbeobachtern haben die enttäuschenden Daten zur deutschen Industrieproduktion die Sorgenfalten deutlich vertieft. Vereinzelt haben Analysten bereits eine Überprüfung und mögliche Minuskorrektur ihrer ohnehin auf ein gesamtwirtschaftliches Schrumpfen hinauslaufenden Schätzungen für das zweite Quartal 2008 angekündigt.

Die Mai-Zahlen liefen völlig gegen die Prognosen der Bankenvolkswirte, die mit einer leichten Zunahme des Ausstoßes gerechnet hatten. Die Überraschung wurde auch dadurch kaum gemildert, dass die Bundesbank die Aprilzahlen etwas nach oben revidiert hat. War zunächst ein Minus von 0,8% für das produzierende Gewerbe gemeldet worden, ergab sich nunmehr für April ein Rückgang um nur noch 0,2%. Am Freitag hatten schon die zum sechsten Mal in Folge gesunkenen Auftragsengänge enttäuscht.

Der von kurzfristigen Schwankungen bereinigte Produktionstrend in der deutschen Industrie, der seit fast fünf Jahren mit nur wenigen kurzen Unterbrechungen nach oben zeigt, hat ebenfalls gedreht und weist inzwischen nach unten (siehe Grafik). Ebenso deutlich illustriert nach Einschätzung von Experten ein anderer Umstand das derzeit schwache Bild der Industrie: Der Abstand zum entsprechenden Vorjahresmonat, der in den zurückliegenden Monaten meist noch ganz erheblich über der Marke von plus 5% gelegen hatte, ist im Mai auf nur noch knapp 1% implodiert.

Die Drosselung der Produktion in Deutschland erfolgte auf recht breiter Front, wobei allerdings die aktuelle Produktionsschwäche durch zwei Brückentage im Mai ein wenig überzeichnet sein dürfte, wie das Bundeswirtschaftsministerium einschränkend anmerkte. Die einzige positive Ausnahme im produzierenden Gewerbe bildete der Bausektor. Hier wurde die Herstellung binnen Monatsfrist um 1,1% ausgeweitet, nachdem sie im April allerdings um 3,5% eingebrochen war. Insgesamt liegt die Bauleistung aber erwartungsgemäß deutlich unter dem überraschend hohen Winterniveau, welches der milden Witterung und dem dieses nur unzureichend in Rechnung stellenden Saisonbereini-

Industrieproduktion in Deutschland



gungsverfahrens geschuldet ist. Das entsprechende Vorjahresniveau wurde im Mai den dritten Monat in Folge klar, nämlich um 1,6%, unterschritten.

Insgesamt mehren sich nach dem Dafürhalten etwa der Volkswirte von HSBC Trinkaus & Burkhardt die Anzeichen für eine nachlassende Dy-

namik in der deutschen Industrie. So deuteten unter anderem die Umfragen unter den Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe (Einkaufsmanagerindex, Ifo-Geschäftsklima) auf eine Verlangsamung im industriellen Sektor hin, wie es in einer Analyse der aktuellen Output-Zahlen heißt. Noch stärker als der Gesamtausstoß bremste neben der Energiegewinnung, die um 3,1% zurückfiel, das verarbeitende Gewerbe ab. Letztere drosselte die Herstellung um 2,6%, nach Rückgängen um jeweils 0,3% im März und im April.

Breiter Rückgang

Die Produktionseinschränkung erfolgte in sämtlichen industriellen Gewerbezweigen, am deutlichsten dabei im Bereich der Investitionsgüter. Von diesen wurde im Mai 3,9% weniger hergestellt als im April, als allerdings ein Plus von revidiert 2,7% registriert worden ist. Deutlich ist auch die Fertigungskürzung bei den Vorleistungsgütern um 1,8%, dem im April bereits ein noch geringfügig höheres Minus vorausgegangen war. Die Erzeugung von Konsumgütern wurde um 1,4% verringert. Hier wurde vor allem die Produktion von Gebrauchsgütern gekappt: minus 4,6%. Bei Verbrauchsgütern wurde um 0,7% weniger gefertigt.

Weitere Rezessionsboten für die britische Wirtschaft

Schwache Industrieproduktion alarmiert

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
London – Ein unerwartet scharfer Rückgang der britischen Industrieproduktion im Monat Mai unterstreicht den gegenwärtig schwachen Konjunkturtrend auf der Insel. Das Office of National Statistics ermittelte einen Rückgang des Outputs von 0,8% gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres.

Nachdem in der Vorwoche der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor ein Niveau erreicht hat, das einen Nachfragerückgang signalisiert, sehen Analysten in London einen sich über alle Sektoren

hinweg erstreckenden Abschwung nahen. Zuletzt waren auch alarmierende Daten zu einem Rückgang der Häuserpreise sowie der Hypothekenkreditvergabe eingegangen.

Marktbeobachter rechnen damit, dass der schwache Datenkranz der Bank von England bei der kommenden Ratssitzung am Donnerstag keine Handhabe gibt, um auf die zuletzt stark nach oben ausreißenden Preissteigerungsdaten mit einer Zinserhöhung zu reagieren. Entsprechend reagierte am Montag auch das britische Pfund mit Einbußen gegenüber Dollar und Euro.

Paris legt mit Kritik an EZB nach

Lagarde: Zinsentscheid sorgt für größeres Ungleichgewicht zur US-Geldpolitik – Euro weiter „überbewertet“

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Paris – Frankreich verstärkt nach der Übernahme der EU-Ratspräsidentschaft seine Kritik an der Zinspolitik der EZB. Wirtschaftsministerin Christine Lagarde warnte in der Zeitung „Le Figaro“, die Zinserhöhung vom vergangenen Donnerstag werde Folgen für die Wechselkurse haben: „Mit Leitzinsen von 4,25% in Europa und 2% in den USA wird es bei einem überbewerteten Euro und einem schwachen Dollar bleiben.“ Erst am Wochenende hatte Staatspräsident Nicolas Sarkozy bezweifelt, dass die jüngste Anhebung des Leitzinses von 4 auf 4,25% angemessen war.

EZB-Chef Jean-Claude Trichet hatte dies umgehend zurückgewiesen. Lagarde legte nun nach und sagte, sie sei mit dem Schritt der EZB nur „halbwegs zufrieden“. Es sei zwar beruhigend, dass für die nächste Sitzung keine weitere Erhöhung geplant sei. „Dennoch sorgt der Zinsentscheid für ein größeres Ungleichgewicht zur US-Geldpolitik.“

Durch das höhere Zinsniveau im Euroraum werden Anlagen in Euro attraktiver, was den Höhenflug der Einheitswährung stabilisieren dürfte. Frankreich sieht die anhaltende Euro-Stärke als Hemmschuh für die europäische Wirtschaft.

Sarkozy, der die EU-Ratspräsidentschaft zum 1. Juli übernommen hat, hält die Zinserhöhung insbesondere für schädlich für die Exportunternehmen. Die Euro-Stärke verteuert die europäischen Produkte im Dollarraum und drückt zugleich auf die Margen der Exporteure.

Frankreich leidet

Frankreich leidet dabei unter dem Wechselkurs weit stärker als Deutschland, das weniger Standardgüter ausführt und für viele qualitativ hochwertiger Güter auch höhere Preise an den internationalen Märkten durchsetzen kann. Dennoch

hatte auch Bundesfinanzminister Peer Steinbrück vor dem Zinsentscheid die EZB eindringlich gebeten, die konjunkturbelastende Wirkung einer geldpolitischen Straffung nicht außer Acht zu lassen.

Die EZB ist formell unabhängig von politischen Weisungen. Umso sensibler reagieren die Währungshüter auf Kritik von politischer Seite. Die EZB hatte ihre Leitzinserhöhung mit dem Kampf gegen die Inflation begründet, die zuletzt auf ein Rekordhoch von 4% gestiegen war. Damit lag die Teuerung rund doppelt so hoch wie die Zielmarke der EZB, die stabile Preise bei mittelfristig knapp unter 2% gewährleistet sieht.

KURZ GEMELDET

Sentix-Indikator für Euroraum bricht ein

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Die Stimmung von Investoren im Euroraum hat sich im Juli drastisch verschlechtert. Der Sentix-Index sei von 5,2 Punkten im Vormonat auf minus 9,3 Punkte eingebrochen, teilte das Analyseinstitut Sentix am Montag in Limburg mit. Alle Teilindikatoren seien auf breiter Front gesunken, kommentierte das Institut den stärksten Rückgang seit Indexerhebung. dpa-afx

Almunia warnt vor Folgen des Ölpreises

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Der europäische Wirtschafts- und Währungskommissar Joaquin Almunia hat auf mögliche Folgen des hohen Ölpreises für die konjunkturelle Entwicklung hingewiesen. Almunia warnte am Rande des Treffens der 15 Finanzminister der Eurozone (Eurogruppe) vor anhaltend hohen Ölpreisen. Die Ölpreise könnten „unser potenzielles Wachstum belasten“, sagte Almunia vor Journalisten. dpa-afx

China plant schärfere Kapitalkontrollen

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Im Kampf gegen spekulative Anleger will China die Bestimmungen im grenzübergreifenden Zahlungsverkehr weiter verschärfen. Eine derzeit erarbeitete Richtlinie soll die internationalen Zahlungen im Dienstleistungssektor künftig strikter regeln, sagte ein Mitarbeiter der Staatlichen Devisenverwaltung, der nicht namentlich genannt werden wollte, gegenüber Bloomberg. Bloomberg

JENSEITS DER KRISE (6. TEIL)

Finanzturbulenzen wirbeln Private-Equity-Branche durcheinander

Börsen-Zeitung, 8.7.2008
Die seit dem Sommer 2007 schwelende globale Finanzmarktkrise hat den Private-Equity-Markt wie kaum einen anderen beeinflusst. Hatten besonders günstige Finanzmarktbedingungen, ein vorteilhaftes wirtschaftliches Umfeld und eine hohe Nachfrage



frage nach alternativen Anlagen die überwiegend mit Fremdkapital finanzierten Übernahmen (Leveraged Buy-outs oder kurz LBOs) im ersten Halbjahr 2007 auf rund 600 Mrd. Dollar katapultiert, lag das weltweite Volumen im Vergleichszeitraum des laufenden Jahres bei lediglich 154 Mrd. Dollar. Mithin schrumpfte der Anteil von LBOs im globalen Übernahme- (M&A-) Geschäft von knapp 30% im vergangenen Jahr auf lediglich 10% in den ersten sechs Monaten 2008. In den USA war der Rückgang von LBOs besonders dramatisch, doch auch in Europa war eine Abnahme um rund zwei Drittel zu verzeichnen. Übernahmen großer Unternehmen durch Private-Equity-Firmen sind fast völlig zum Erliegen gekommen.

Kreditangebot geschrumpft

Gleichzeitig hat die mit der Kreditkrise einhergehende Korrektur an den Aktienmärkten das Umfeld von Unternehmensverkäufen deutlich verschlechtert. So hat sich das globale Volumen von Börsengängen im ersten Halbjahr 2008 gegenüber dem Vergleichszeitraum im letzten Jahr mehr als halbiert. Hiervon be-

troffen waren insbesondere auch junge, mit Risikokapital (Venture Capital) finanzierte Unternehmen, die anders als bei LBOs in der Regel kein Fremdkapital aufnehmen.

Der Kollaps des LBO-Marktes ist hauptsächlich auf den massiven Rückgang des Kreditangebots für fremdfinanzierte Übernahmen zurückzuführen, der wiederum durch eine allgemeine Neubewertung von Kreditrisiken im Zuge des Debakels im amerikanischen Immobilienmarkt ausgelöst wurde. Investoren, die durch Hypotheken besicherte Anleihen hielten, hatten häufig auch LBO-Kredite gekauft. Hedgefonds, die versuchten, ihre Verluste im Hypothekengeschäft durch Verkäufe von LBO-Krediten zu decken, sahen sich einer rapide sinkenden Nachfrage nach komplexen Finanzprodukten gegenüber. Infolgedessen saßen Investmentbanken plötzlich auf LBO-Krediten und hochverzinslichen Anleihen in Höhe von rund 387 Mrd. Dollar, die sie bereits unterzeichnet hatten, jedoch nicht mehr am Markt platzieren konnten.

Mittlerweile konnten die Banken ihren Bestand auf weniger als 80 Mrd. Dollar reduzieren, zu einem erheblichen Teil jedoch nur mit erheblichen Abschlägen. Zahlreiche Transaktionen, die kurz vor der Kreditkrise ausgehandelt, aber noch nicht unterzeichnet waren, wurden von den Finanzinvestoren angesichts sich massiv verschlechternder Kreditmarktbedingungen fallen gelassen – ein bis dahin unbekanntes Phänomen. Lediglich ein Drittel der bereits angekündigten Transaktionen wurde weitgehend wie verhandelt durchgeführt, während ein weiteres Drittel nur nach erheblichen Neuverhandlungen tatsächlich zum Abschluss kam.

Was neue LBO-Transaktionen betrifft, so sind deren Finanzierungs-

strukturen fundamental andere als noch vor der Kreditkrise. Bedingt durch die sehr restriktive Kreditvergabe zu erheblich höheren Zinsen ist die durchschnittliche Größe von durch Finanzinvestoren geführten Übernahmen drastisch gesunken.



Von Peter Cornelius, Chefvolkswirt Alpinvest Partners, Amsterdam

Viele Unternehmen, die noch vor kurzem geeignete Ziele darstellten, sind nun weit außerhalb der Reichweite von Private Equity gerückt. Lag der Fremdkapitalanteil bei einer typischen LBO-Transaktion vor der Krise bei 65 bis 70%, so ist dieser heute auf rund 55 bis 60% gefallen. Im Zuge dessen sind die Leverage Multiples (Verhältnis der Schulden zu Ebitda) deutlich gesunken. Sogenannte Pay-in-Kind (PIK)-Anleihen, die dem Emittenten das Wahlrecht einräumen, die daraus resultierenden Verpflichtungen entweder in bar zu leisten oder durch die Ausgabe neuer Anleihen zu bedienen, sind gänzlich verschwunden. Gleiches gilt für die vor der Kreditkrise zunehmend populärer gewordenen Finanzierungen mit fester Endfälligkeit der Darlehen. Schließlich ist festzustellen, dass Vereinbarungen über die vertraglichen Verpflichtungen des Kreditnehmers, sogenannte Covenants, die zunehmend aufgeweicht worden waren, wieder zentraler Bestandteil eines Kreditvertrags sind.

Private-Equity-Firmen haben auf unterschiedliche Weise auf die veränderten Bedingungen an den Kreditmärkten reagiert. Erstens ist eine erheblich höhere Anzahl von Minoritätsbeteiligungen zu beobachten, die im strikten Sinne dem Private-Equity-Ansatz zuwiderlaufen. Zweitens finden mehr als bisher Beteiligungen und Übernahmen im Finanzdienstleistungsbereich statt. Drittens investieren Private-Equity-Firmen einen höheren Anteil ihres Kapitals in notleidende Kredite, wobei einige der LBO-Darlehen und Anleihen mit erheblichen Abschlägen zurückgekauft wurden. Schließlich haben einige Private-Equity-Firmen ihre Anstrengungen verstärkt, in neue, bislang weniger von der Kreditkrise betroffene Märkte einzudringen. Aufstrebende Länder, vor allem China und Indien, haben seitdem erhebliche Zuflüsse an Private-Equity-Kapital verbucht.

Struktureller Wandel

Obwohl Private Equity – entgegen ursprünglichen Befürchtungen – nicht der Krisenauslöser war, bleibt der Ruf nach einer stärkeren Regulierung laut. Gefordert wird vielerorts eine direkte Regulierung von Private-Equity-Firmen zur Reduzierung von Systemrisiken. Eine solche erscheint allerdings wenig zweckmäßig, nicht zuletzt aufgrund der sehr unterschiedlichen rechtlichen Konstrukte von Private-Equity-Firmen. Ein indirekter Ansatz, der beim Risikomanagement der Banken ansetzt, ist dagegen deutlich vielversprechender. Darüber hinaus ist die freiwillige Konformität mit den im Walker-Bericht vorgeschlagenen Transparenz-Richtlinien zu begrüßen.

Welcher Regulierungsrahmen sich jenseits der gegenwärtigen Marktstruktur herausbildet, wird den struk-

turellen Wandel der Private-Equity-Industrie maßgeblich beeinflussen. Dieser Wandel ist bereits in vollem Gange, was sich an verschiedenen Entwicklungen ablesen lässt: zum einen an der zunehmenden Mutation von Private-Equity-Firmen zu einer neuen Generation von Vermögensverwaltern, die neben Private-Equity-Fonds auch Hedgefonds, Immobilienfonds und andere Produkte anbieten. Zum anderen am Gang an die Börse von Private-Equity-Firmen, einem Prozess, der durch die Finanzkrise lediglich unterbrochen wurde, aber auf mittlere Sicht wie-

Die bisherigen Serienbeiträge finden Sie in den Zusatzdiensten von <http://www.boersen-zeitung.de>

der an Fahrt gewinnen dürfte. Und schließlich an der fortschreitenden Marktkonzentration und der Internationalisierung von Private Equity.

Wie gut dieser strukturelle Wandel bewältigt wird, entscheidet darüber, welchen Anteil Private Equity in der zukünftigen Anlagestrategie institutioneller Investoren und vermöglicher Privatanleger haben wird. Gemessen an ihren weiterhin erheblichen Allokationen an Private-Equity-Fonds jedenfalls scheinen Investoren davon auszugehen, dass ungeachtet der anhaltenden Finanzkrise Private Equity auf mittlere Sicht eine attraktive Assetklasse bleibt.

Zuletzt erschienen:
 Teil 4: José Manuel González-Páramo – Die Europäische Zentralbank macht ihre Statistiken krisenfester (3. Juli)
 Teil 5: Thorsten Polleit: Auf dem Weg in die große Inflation (5. Juli)