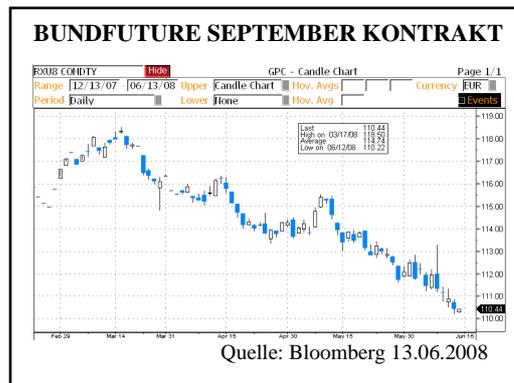




Leitzinserhöhungen bestimmen das Marktgeschehen.

„Die Notenbank befindet sich in einem Stadium erhöhter Achtsamkeit!“, so schreibt die Europäische Zentralbank (EZB) in ihrem Monatsbericht; denn nach Einschätzung der Notenbank hätten die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht weiter zugenommen. Sie unterstrich somit die Aussage der Pressekonferenz vom 5. Juni. Bei dieser Sitzung hatte ihr Präsident nicht nur angedeutet, dass die Inflationsrate noch für einige Zeit höher als 3 Prozent bleiben und erst im Laufe des Jahres 2009 zurückgehen würde. Für viele Marktteilnehmer überraschend verkündete er nämlich auch, dass es zwar nicht sicher, aber möglich sei, dass die EZB den Leitzins auf ihrer nächsten Sitzung um einen kleinen Betrag erhöhen würde. – In anderen Worten: Man tut gut daran, davon ausgehen, dass der EZB-Leitzins am 3. Juli um 25 Basispunkte auf 4,25 Prozent erhöht wird!

Als Reaktion setzte der Euro-Rentenmarkt seine Talfahrt fort. So verlor der Bundfuture innerhalb eines Monats über 3,5 Prozent an Wert. Noch gravierender war jedoch die Auswirkung im 2-Jahresbereich der Renditekurve. Die Rendite der zweijährigen Bundesschatzanweisung ist innerhalb des letzten Monats um über 75 Basispunkte auf nunmehr 4,72 Prozent gesprungen und rentierte sogar zeitweilig höher als die zehnjährige Bundesanleihe. Grund für diesen kräftigen Ausschlag war die Auflösung vieler Zinswetten, bei denen Spekulanten darauf gesetzt hatten, dass sich die Euro-Zinsstrukturkurve versteilen würde. Bei einer solchen „Wette“ verkauft man die 10-jährige (Short) und kauft die 2-jährige Anleihe (Long). Die Ankündigung eines möglichen Zinsschritts führte zur Auflösung dieser Strategie durch viele Marktteilnehmer, die nun ihre 2-jährigen Anleihen



veräußern und die 10-jährigen wieder eindecken mussten. Auch in den USA hat US-Notenbankchef Ben Bernanke vor Inflationsgefahren durch steigende Energiepreise gewarnt und damit nach Einschätzung von Experten das Ende der Zinssenkungen in den USA angedeutet. Viele Marktteilnehmer gehen nun davon aus, dass die US-Notenbank die Zinsen zwar nicht

schon bei ihrer nächsten Sitzung am 25. Juni aber wohl schon im Oktober anheben wird. Doch allein die Erwartung, dass nicht mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen ist, führte auch im US-Rentenmarkt zu Kurskorrekturen. 10-jährige US-Treasuries verloren auch hier innerhalb eines Monats nahezu 3%. Doch im Gegensatz zum Euro-Rentenmarkt versteilte sich dort die US-Zinsstrukturkurve.

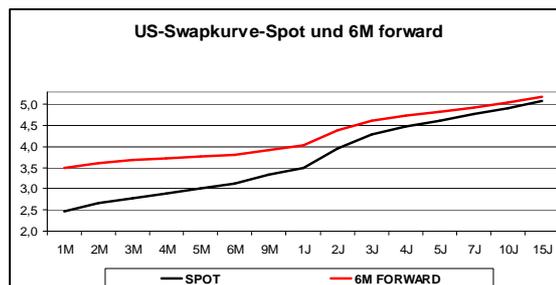
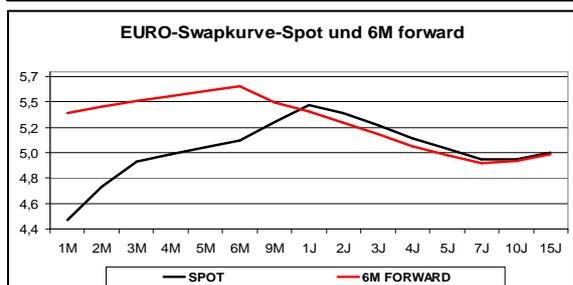
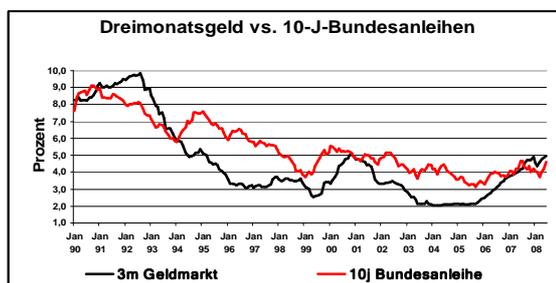
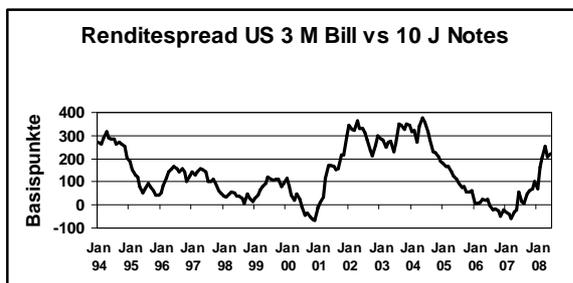
Durch die Fokussierung auf die Inflationsängste und die angekündigten Zinsschritte traten die nach wie vor bestehenden Auswirkungen der Finanzkrise zeitweise in den Hintergrund.

Noch immer zeigen die Geldmarktsätze, wie sehr viele Kreditinstitute jegliche Liquidität „hamstern“. So sind inzwischen die unterjährigen Zinssätze auf über 5 Prozent angestiegen – obwohl der Euro-Leitzinssatz nach wie vor bei 4 Prozent liegt. In einem derartigen Umfeld wurden auch im vergangenen Monat Neuemissionen im Anleihemarkt so attraktiv angeboten, dass eine schnelle Platzierung gewährleistet war. Am stärksten war die Nachfrage nach Titeln mit kurzer Laufzeit, was auf Grund der bevorstehenden Zinsschritte verständlich ist.

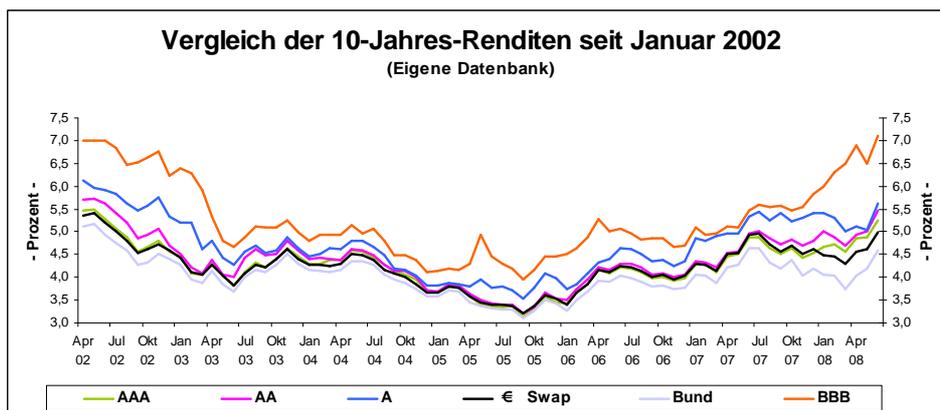
Die stetige Nachfrage nach Anleihen mit attraktiven Renditen sind auch der Grund, weshalb sich die Credit-Spreads trotz immer wiederkehrender schlechter Nachrichten aus dem Finanzmarkt nur moderat geweitet haben.

Allan R. Valentin (V.i.S.d.P) 16.06.08

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN



ENTWICKLUNG DER CREDIT SPREADS



WICHTIGE RATINGVERÄNDERUNGEN

Emittent	Agentur	von	auf
Fresenius Fin BV	MDY	Ba2	Ba1
Rep. Island	MDY	Aaa	Aa1
Imp. Tobacco PLC	S&P	BBB/NW	BBB
Dt. Telecom	S&P	A-/NW	BBB+

Emittent	Agentur	von	auf
OTE PLC	MDY	Baa1/NW	Baa2
General Motors	S&P	B/NW	B
FIAT	MDY	Ba1	Baa3
CIT Group	MDY	A3/NW	Baa1/NW

WICHTIGE NEUEMISSIONEN

Emittent	Volumen	Kupon	Endfäll.	Rating
EXIM Bk Korea	E 750 M	5,750	22.05.2013	A/Aa3
Lafarge SA	E 750 M	5,750	27.05.2011	BBB/Baa2
Lafarge SA	E 750 M	6,125	28.05.2015	BBB/Baa2
EDF	E 1.200 M	5,375	29.05.2020	AA-/Aa1
E.ON Int Fin	E 1.000 M	5,250	06.06.2014	A/A2
Telefonica	E 1.250 M	5,580	12.06.2013	BBB+/Baa1
Carrefour SA	E 1.000 M	5,375	12.06.2015	A/A2
Siemens Fin	E 1.200 M	5,250	12.12.2011	AA-/A1

IMPRESSUM