

6. VTAD Frühjahrskonferenz

Frankfurt, 20. März 2010

VITAE REFERENT



- Konrad Kleinfeld, 28 Jahre, CFTe (Level I & II)
- Credit Derivatives / Fixed Income
- Kandidat im modular Executive M.B.A. an der Cass Business School, City of London
- Betriebswirt(BA) und Bachelor of Arts (B.A.)
- Bankkaufmann und CAIA (Level I)
- TA-Schwerpunkt: Intermarketanalyse

Konrad_Kleinfeld@hotmail.com

6. VTAD Frühjahrskonferenz Frankfurt, 17. März 2010

Credit Spreads im „Jahr 1“ nach der Finanzkrise

Konrad Kleinfeld CFTe, Credit Derivatives / Fixed Income

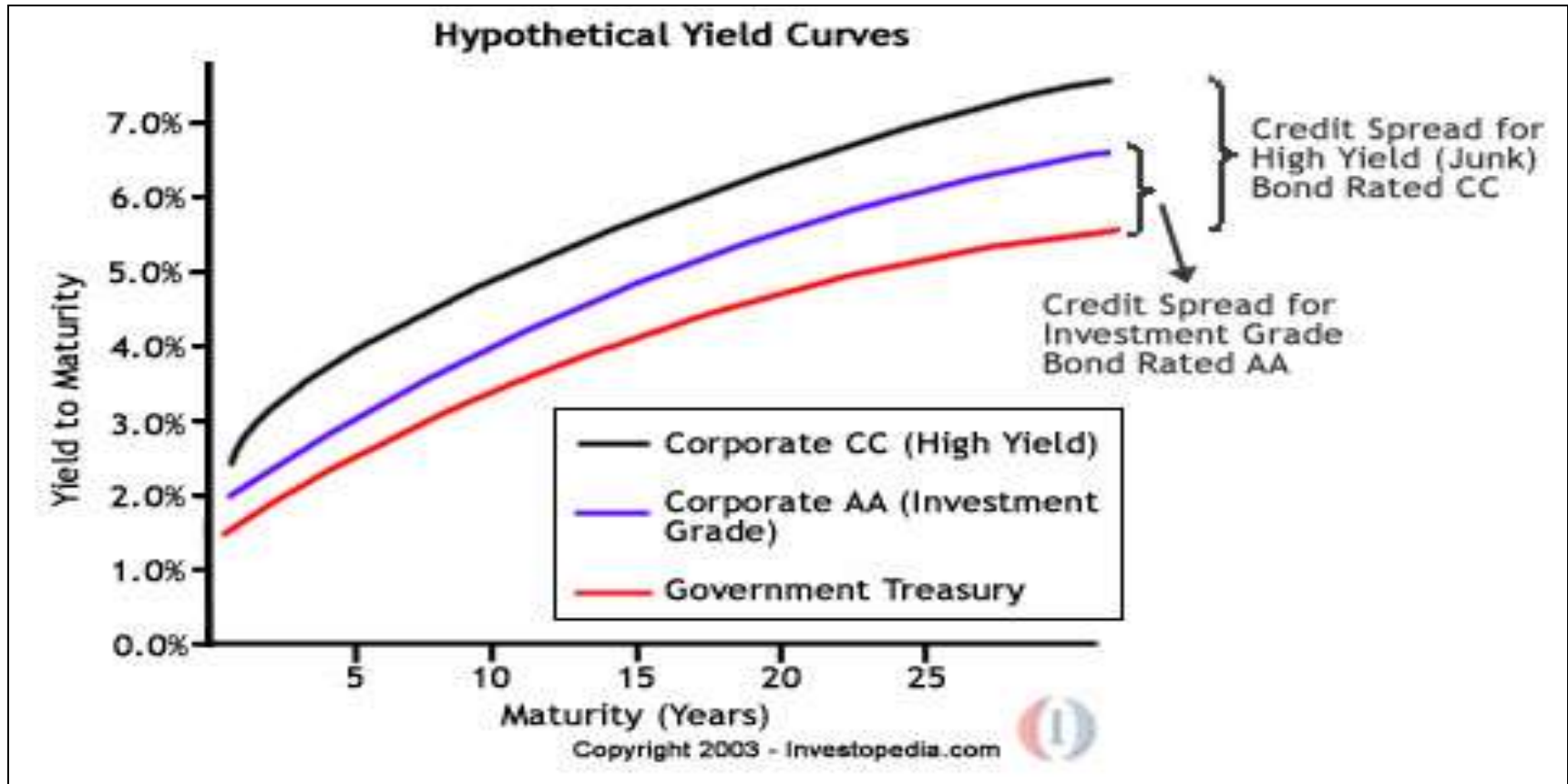


Credits in 2010

Zwischen – Unternehmens- und Länderrisiko

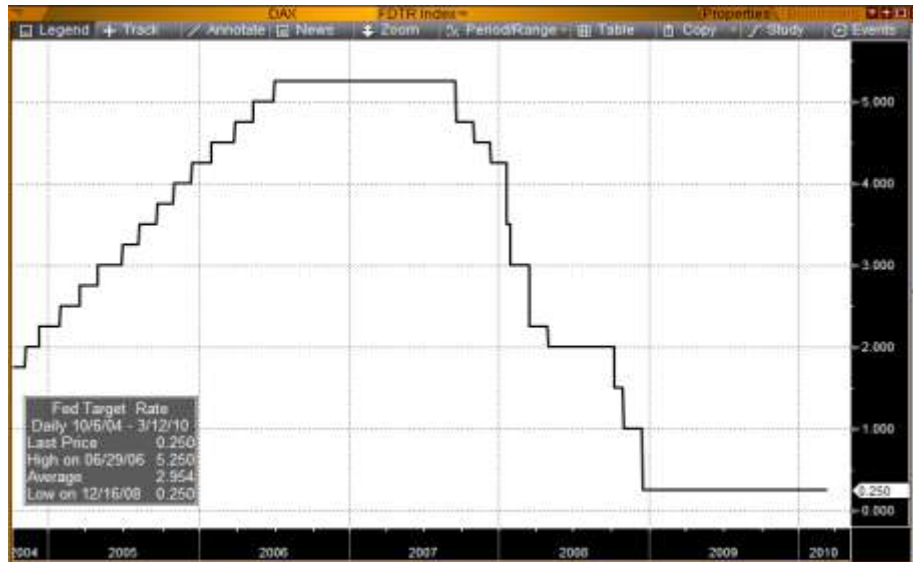


Definition: „Credit Spread“



- Credit Spread = Risikoprämie gegenüber einer “risikolosen”, laufzeitequivalenten Staatsanleihe
- Standardisierte Laufzeiten 1, 3, 5, 7 und 10 Jahre als Credit Default Swap (CDS) auf Einzelnamen und Indices handelbar (iTraxx Indizes)

Das Macro-Pic – ein Überblick



Bloomberg-Financial-Conditions-Index



Bloomberg's U.S. Financial Conditions Index Components and Weights

	Index Weight																										
Money Market																											
Ted Spread	11.1%																										
Commerical Paper/T-Bill Spread	11.1%																										
Libor-OIS Spread	11.1%	33.3%		Bond Market		Investment-Grade Corporate/Treasury Spread	6.7%	Muni/Treasury Spread	6.7%	Swaps/Treasury Spread	6.7%	High Yield/Treasury Spread	6.7%	Agency/Treasury Spread	6.7%	33.3%		Equity Market		S&P 500 Share Prices	16.7%	VIX Index	16.7%	33.3%		Total	100%
33.3%																											
Bond Market																											
Investment-Grade Corporate/Treasury Spread	6.7%																										
Muni/Treasury Spread	6.7%																										
Swaps/Treasury Spread	6.7%																										
High Yield/Treasury Spread	6.7%																										
Agency/Treasury Spread	6.7%	33.3%		Equity Market		S&P 500 Share Prices	16.7%	VIX Index	16.7%	33.3%		Total	100%														
33.3%																											
Equity Market																											
S&P 500 Share Prices	16.7%																										
VIX Index	16.7%	33.3%		Total	100%																						
33.3%																											
Total	100%																										

Die sogenannten „PIIGS“ – on fire!



Marktimplizite akkumulierte Ausfallwahrscheinlichkeiten der 5Y-CDS:

Griechenland (22%); Irland (9.6%); Portugal (9.1%); Italien (7.3%); Spanien (7.6%)

Spreads: Unternehmen – Finanzwerte - Länder



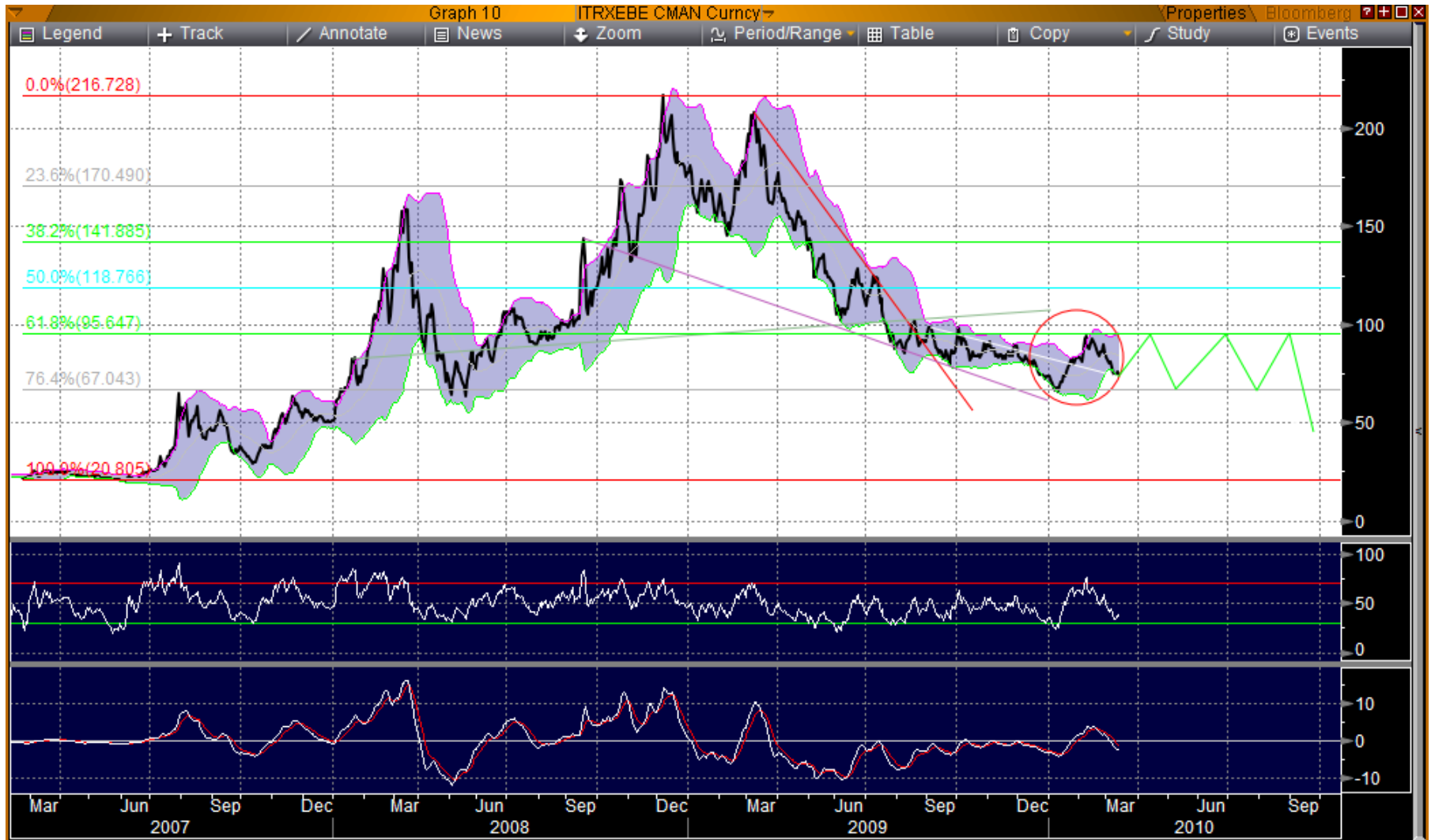
- Signifikantes Mispricing innerhalb des Creditspektrums; SovX > Fins > Corporates
- Verschiebung des Risikos von den Finanzwerten hin zu den Staaten / Länderspreads

Europäische Credits versus DAX



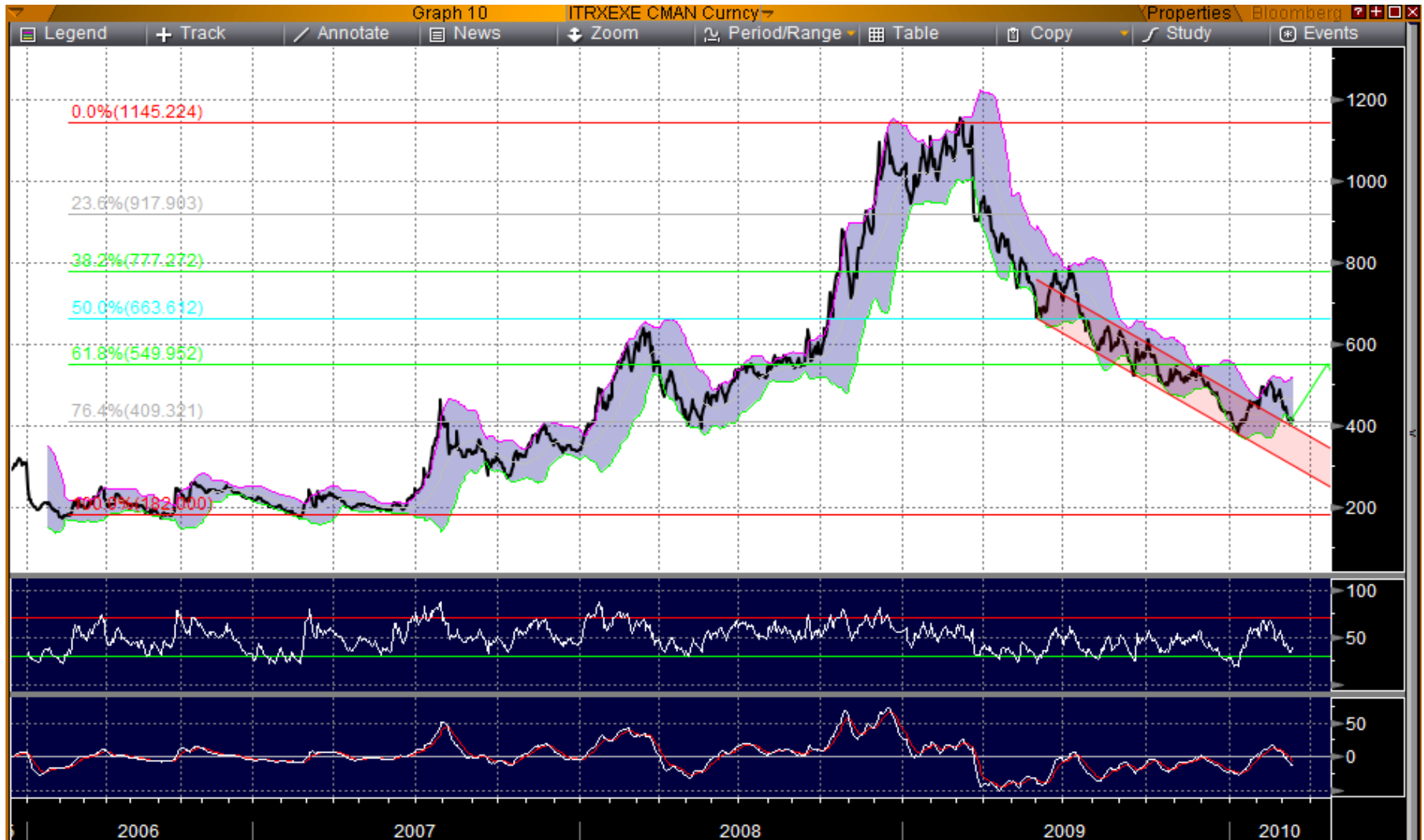
Historische Interaktion hält an - 1Y daily Corr = -0.682 gegen 10Y weekly Corr = -0.557

iTraxx Main 5Y – Europäische IG Unternehmensspreads



marktimplizite akkumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit 5Y = 5.7%

iTraxx Xover 5Y – Europäische Non-IG Unternehmensspreads



marktimplizite akkumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit 5Y = 28%

Last not least...nicht zu vernachlässigen...



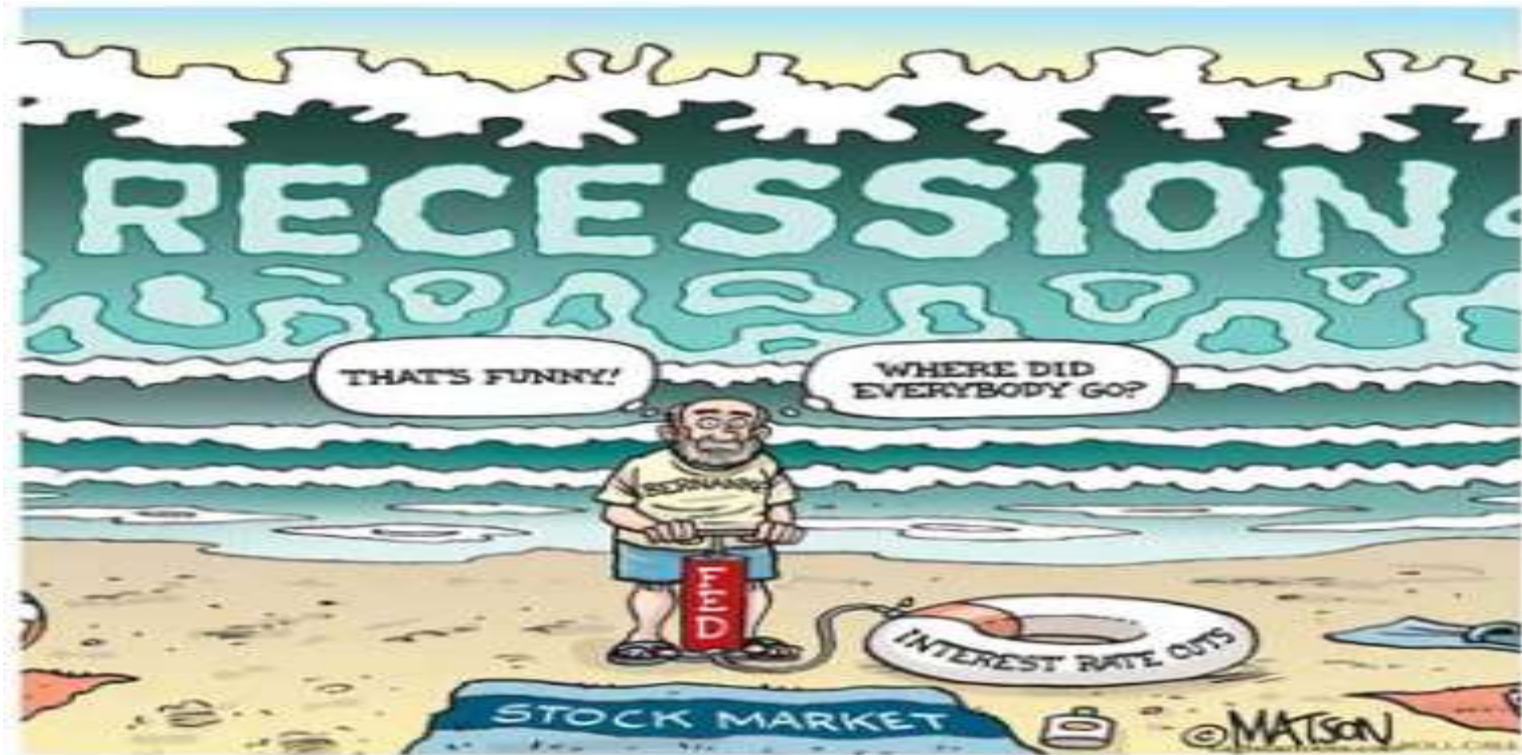
Eine Wiederkehr der Dubai-Problematik!?



5Y CDS Griechenland

Fazit – Ausblick – Credits in 2010

- Temporäre Verschiebung des Ausfallrisikos von den Finanzwerten zu den Staaten
- Panikartige eratische Ausweitung der Länderspreads PIIGS (aber kein Ausfall!)
- Credit-Spread-Ausweitung bewirkt Verwerfungen an den Governmentkurven sowie erhöhte Volatilitäten in Fixed Income Bereich
- Trotz hoher marktimpliziter Ausfallwahrscheinlichkeit im Falle Griechenlands (5Y = 22%), scheint ein Ausfall oder Ausscheiden aus der EU unwahrscheinlich
- Erhöhtes Korrelationsniveau zwischen Aktien- und Creditmärkten (DAX & iTraxx) was eine Seitwärtsbewegung wahrscheinlicher macht
- Credits in IG und Non-IG (iTraxx Main und Xover): beide Indizes vor wesentlichen Testen des 76.4.er Fibonacci- Retracements, Bollinger Bands überdehnt, RSI vor Eintauchen in Oversold-Area und MACD bildet Kaufsignal (buy credit / credit short!)
- Wahrscheinlich ist ein Oszillieren in einer Schiebezone zwischen 61.8 und 76.4 Fibon
- Unsicherheit um die PIIGS und deren Einfluss auf Osteuropa wird die Aktienmärkte vorerst in Bewegung halten, wobei neues „Headline-Risk“ beispielsweise aus Dubai auf das Gesamtaktiensentiment drücken könnte



Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit