

Credit Action S&P

Am 18. Dezember 2007 hat S&P den Outlook für Sigma Finance (AAA) auf negativ gesetzt. Dies aufgrund der anhaltenden Marktturbulenzen und den Refinanzierungsproblemen.

Credit Action Fitch

Am 18. Januar 2008 hat auch Fitch den Outlook für Sigma Finance (AAA) auf negativ gesetzt. Als Hauptgründe nannte Fitch die anhaltende Illiquidität am Kapitalmarkt sowie sinkende Marktwerte der Anlagen.

Am 28. Januar 2008 hat Fitch seine Ratings zurückgezogen, da Gordian Knot Limited (Manager) nicht bereit war, die notwendigen Informationen Fitch zur Verfügung zu stellen.

Credit Action Moody's

Am 27. Februar 2008 hat Moody's die Ratings von Sigma Finance (AAA) auf "review for downgrade" gesetzt. Die Gründe dafür sind einerseits die grossen Probleme im Bereich der Refinanzierung und andererseits weiter fallende Marktpreise des Obligationenportfolios von Sigma. Eine allfällige Abstufung würde im „AA-Bereich“ liegen.

Sigma Finance Corporation

Grundlagen

Unsere Analysen basieren auf folgenden Informationsquellen:

- Sigma Monthly Business Reports (seit Dezember 2005)
- Berichte von S&P / Moody's (beide von April 2003!)
- Diverse Berichte von S&P / Moody's bezgl. SIV's
- Zugriff/Informationen der Website von Gordian Knot Ltd.

Probleme bei den Analysen:

- Informationslücken seitens Gordian Knot Ltd.
- Katastrophale Transparenz seitens der Ratingagenturen

Geschäftsmodell von Sigma

Sigma arbeitet mit dem Modell „credit investing“, welches sich kurzfristig zu AAA-Konditionen finanziert und langfristig über AAA-Konditionen anlegt. Die durchschnittliche Laufzeit der Verpflichtungen betrug per 31.01.08 1.15 Jahre während die durchschnittliche Laufzeit der Anlagen bei 3.52 Jahren lag. Der Durationgap liegt also bei 2.37 Jahre = extrem hohes Refinanzierungs-Risiko!

Portfolio Allocation

Fast 50% der Investitionen hat Sigma in strukturierten Anlagen getätigt. Das grösste Engagement verzeichnet Sigma bei Finanzinstitutionen mit ca. 49%, MBS und CMBS mit ca. 18%, CDO mit ca. 16%. Somit weicht die Asset Allocation von Sigma derjenigen seiner Peer-Group nicht ab. Wir gehen deshalb davon aus, dass Sigma in etwa die gleiche Performance wie der ganze SIV-Markt mitmacht.

Fälligkeiten der Schulden

In den kommenden 3 Monaten muss Sigma ca. 15% seiner Verpflichtungen refinanzieren, was einer Summe von USD 6.5 Milliarden entspricht. Bis Ende Jahr kommen weitere USD 14.4 Milliarden dazu.

Leverage

Sigma weist ein Portfolio von USD 43.6 Milliarden mit einem Eigenkapital von USD 3.9 Milliarden aus. Die Sicherheitsmarge beträgt also lediglich 8.9%! Gemäss verschiedenen SIV-Berichten sanken die NAV's von 102% im Juni 2007 auf 73.15% per Ende Oktober 2007 (aktuellster Stand).

Bewertung von Sigma

Die Portfoliobewertung basiert auf einer „bid price basis“, welche im Investment Management Vertrag spezifiziert ist (für uns nicht zugänglich). Aufgrund der Marktentwicklung glauben wir der aktuellen Bewertung vom Management nicht (window-dressing?). Aufgrund des Duration-Mismatches ist Sigma von folgenden Faktoren abhängig:

- sie müssen ihr AAA-Rating behalten
- sie brauchen eine Stabilisierung des Kreditmarktes
- sie müssen sich weiterhin refinanzieren können

Empfehlung I-CV

Wir glauben dem AAA-Rating nicht, da dieses aufgrund des Duration-Mismatches nicht stress-sicher ist und empfehlen, die Position zu verkaufen und in die Citibank Credit Card Trust (CCCIT) zu switchen: IBAN CH0020488745 , Laufzeit 2015, Coupons 2.5%, Preis ca. 83.5%

Disclaimer

Die Anlagevorschläge sind nur in Zeitpunkt ihrer Erstellung durch die INDEPENDENT CREDIT VIEW gültig und erfolgen auf Basis des von Ihnen dargelegten Profils Ihrer Finanzlage und Ihrer Risikobereitschaft. I-CV haftet jedoch weder für Verluste noch für direkte, indirekte, zufällige, steuerliche, spezielle oder nachfolgende Schäden, die Ihnen aufgrund der hier enthaltenen Informationen und Vorschläge, beziehungsweise, aufgrund von Schwankungen der Finanzmärkte entstehen. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von I-CV abgegebenen Empfehlungen. Alle Angaben stammen aus zuverlässigen Quellen. I-CV kann jedoch nicht für die Richtigkeit dieser Daten haftbar gemacht werden. Wandelanleihen unterliegen einer grösseren Volatilität als gewöhnliche Straight Anleihen.

29. Februar, 11 am