



Risiko an der Grenze - Grenzen des Risk-Managements





Gliederung

Kurzportrait Swiss Re

Risiko als Kerngeschäft von Swiss Re

Früherkennung von und Umgang mit neuen Risiken

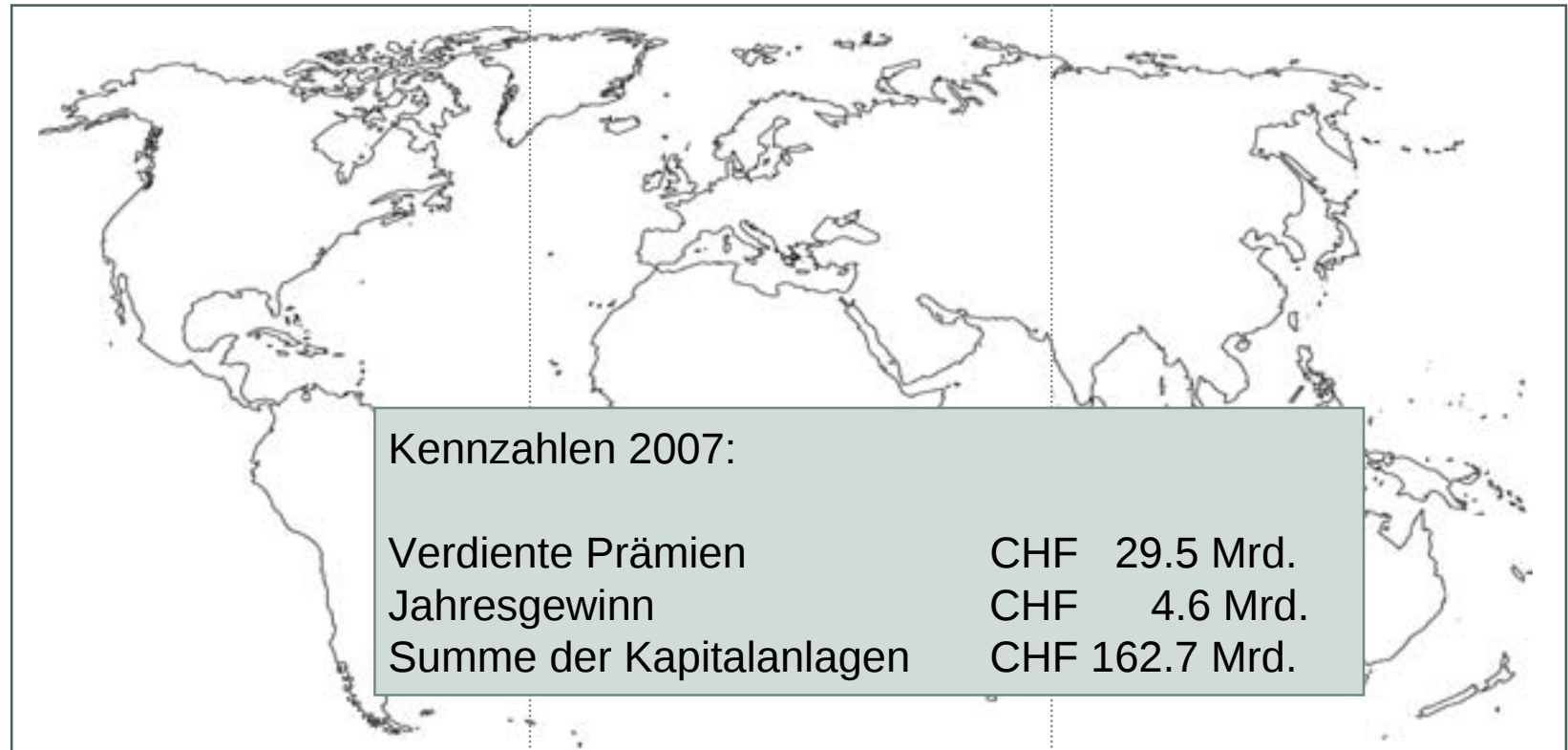
Swiss Re auf einen Blick

Swiss Re: Prämieneinnahmen nach Regionen 2007

47% Amerikas

42% Europa
(inkl. Mittlerer Osten und Afrika)

11% Asien





Funktionen der Rückversicherung

Rückversicherung ist Versicherung für Erstversicherer.

Der Rückversicherer übernimmt Teile der Risiken, welche der Erstversicherer gezeichnet hat, und entlastet ihn damit.

Rückversicherung ist langfristiges Geschäft!
Im Lebensversicherungs-Bereich liegt der Horizont bei Jahrzehnten.

Die Kapitalanlagen des Rückversicherers stehen (via Börse) der Wirtschaft als langfristiges Kapital zur Verfügung.

Rückversicherung ermöglicht Wachstum und Fortschritt.

Viele wirtschaftliche Aktivitäten wären zu risikoreich, wenn kein Risiko-Transfer auf einen Versicherer oder Rückversicherer erfolgte.



Gliederung

Kurzportrait Swiss Re

Risiko als Kerngeschäft von Swiss Re

Früherkennung von und Umgang mit neuen Risiken

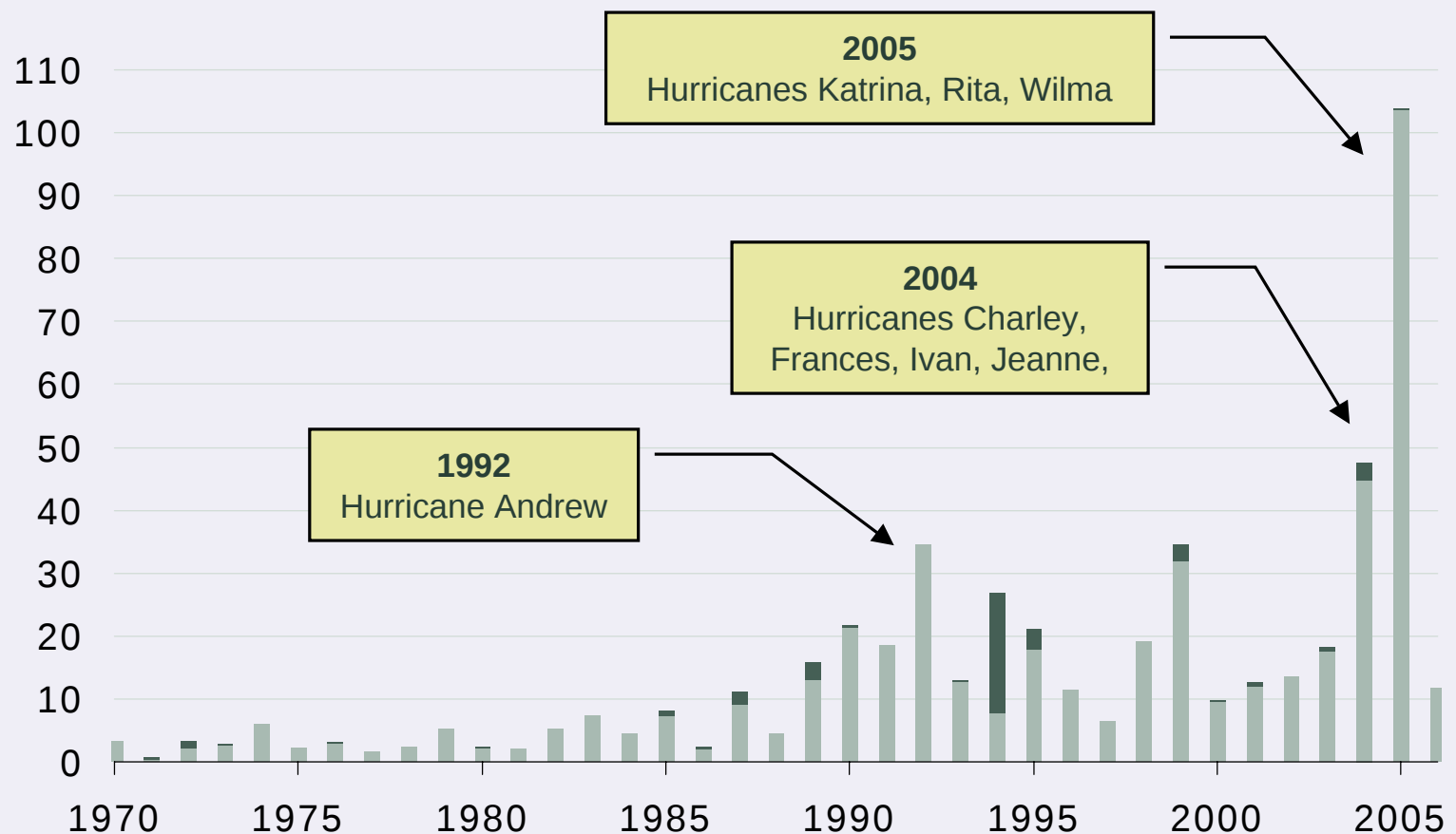


Versicherte Schäden aus Naturkatastrophen nehmen zu

Grossrisiken in den Bereichen Erdbeben, Stürme und Fluten sind besonders relevant für die Versicherungsindustrie

Versicherte Schäden USD Mrd. (Preise 2006)

Versicherte Schäden aus Erdbeben
Versicherte Schäden aus Wetter-Ereignissen



Konzentration von Werten in exponierten Gegenden als Schadenstreiber

Swiss Re



Ocean Drive, FL, 1926.

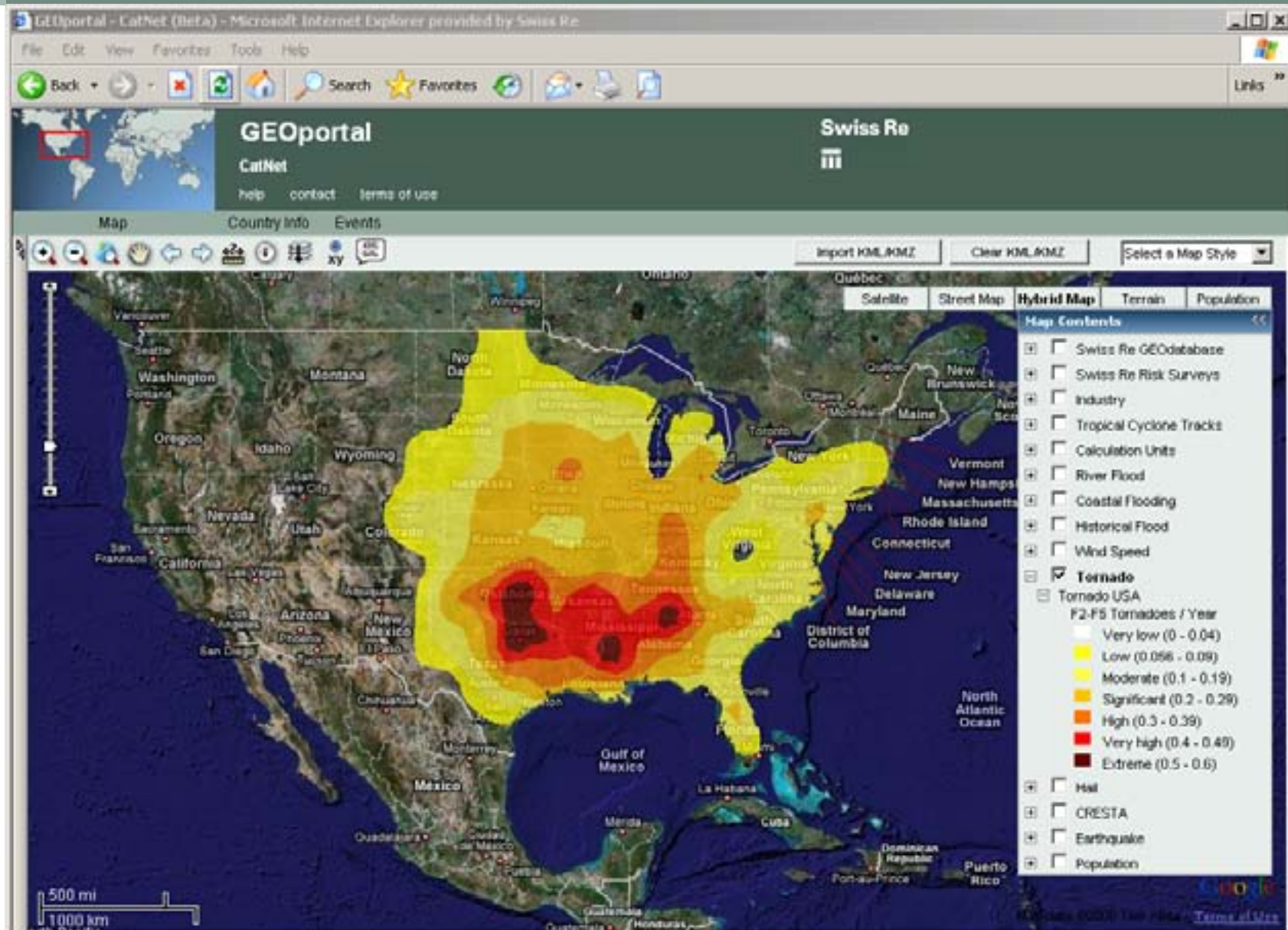


Ocean Drive, FL, 2000.

- Zunahme der Anzahl Wirbelstürme in Florida 1980 - 2001: 70%; im gleichen Zeitraum: Zunahme BIP um 130%!

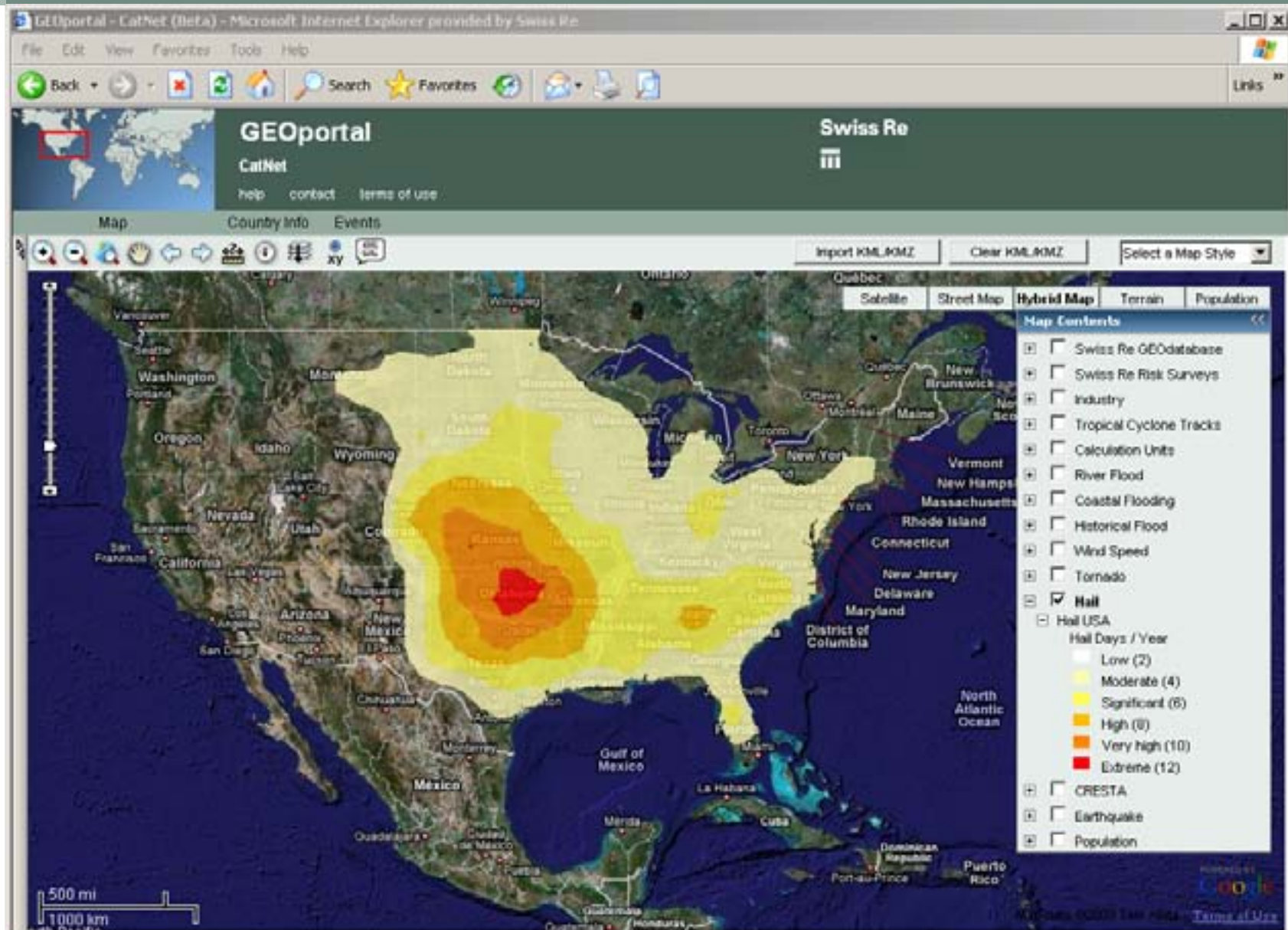


Modellierung von Grossrisiken: Bsp.: Risk Map (Tornado USA)



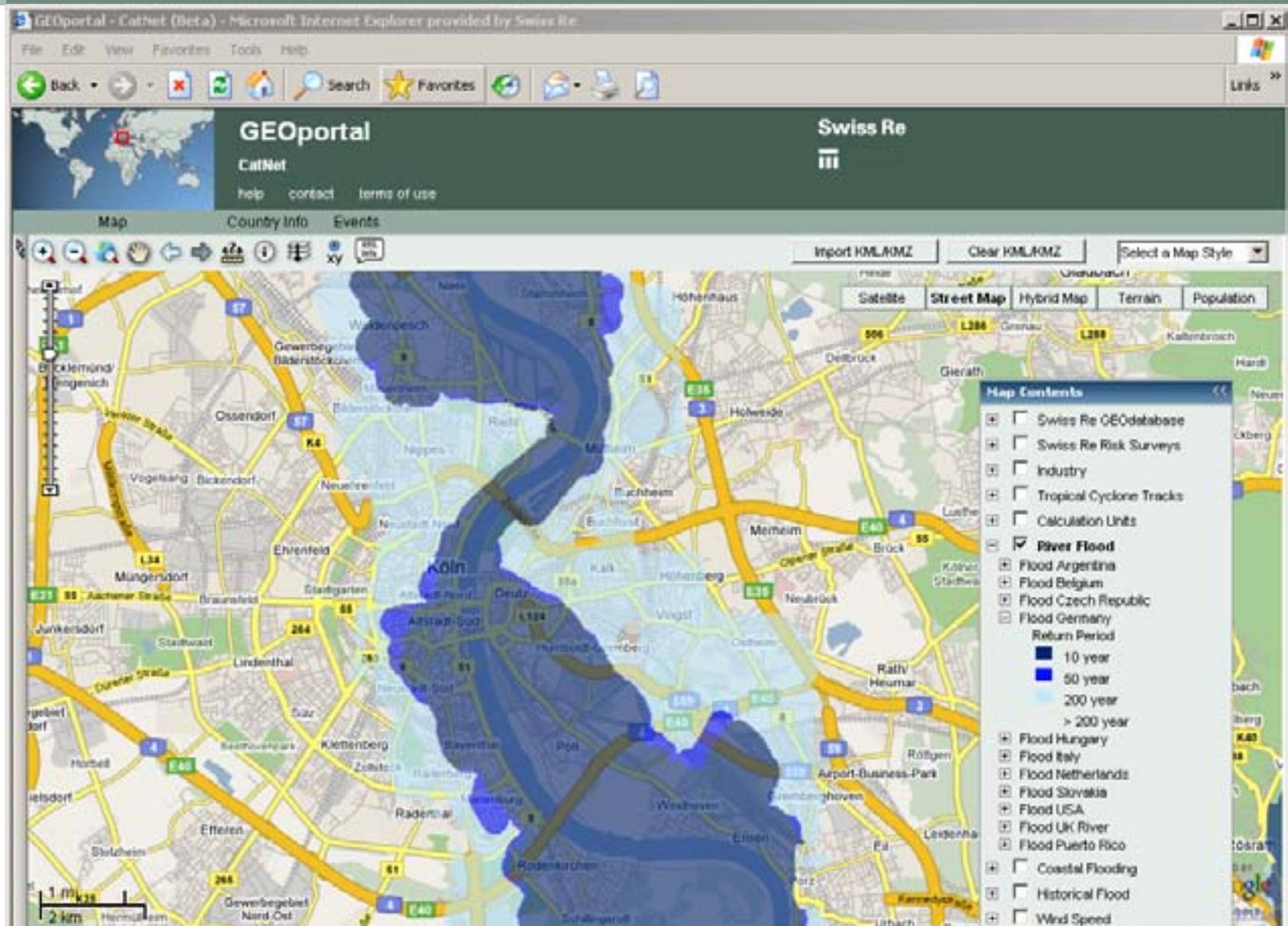


Modellierung von Grossrisiken: Bsp.: Risk Map (Hagel USA)





Modellierung von Grossrisiken: Bsp.: Flutmodell Deutschland (Köln)





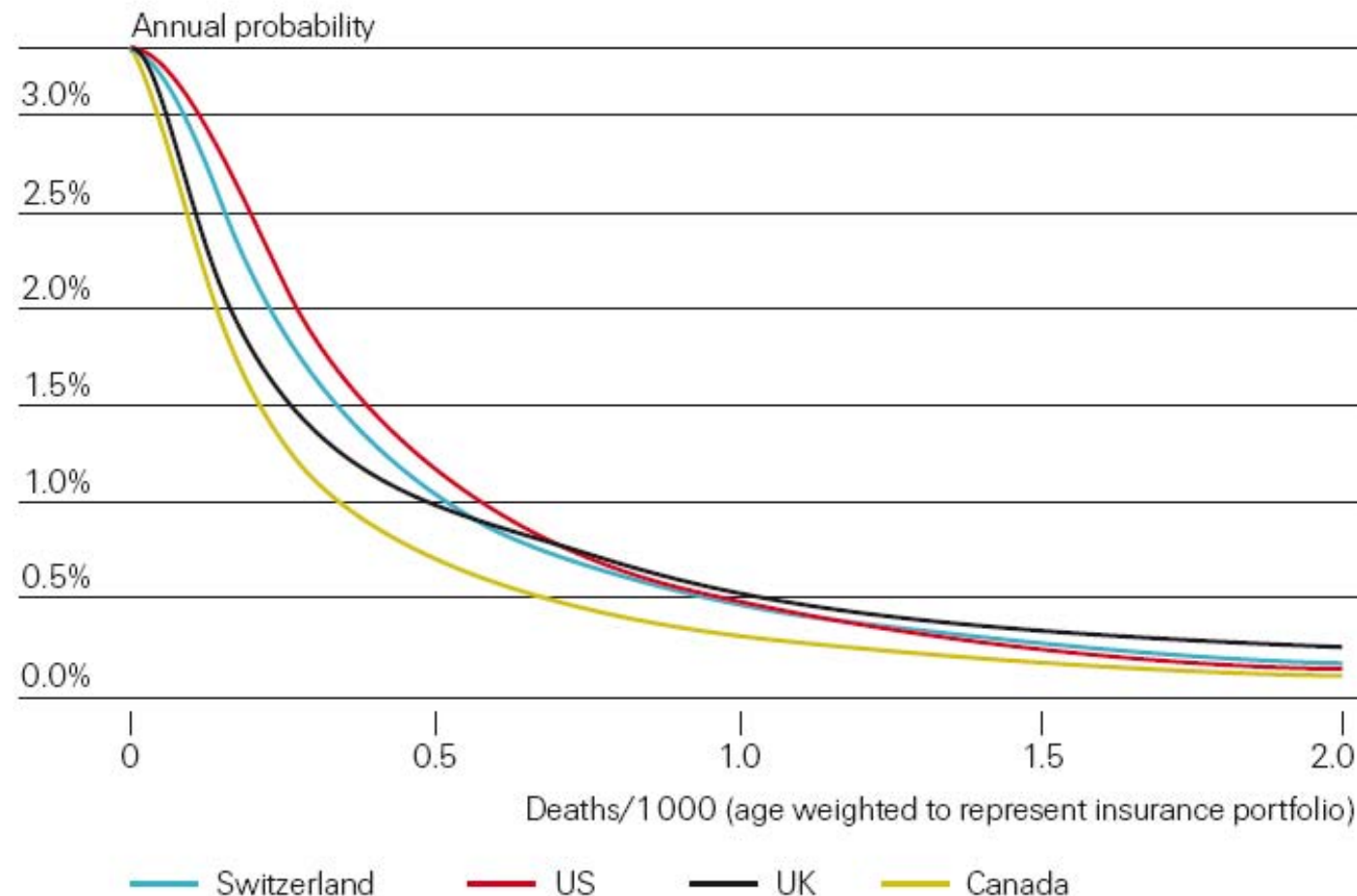
Herausforderung: Modellierung von Pandemie- Risiken





Modellierung von Pandemie-Risiken (I) Zusätzliche Todesfälle nach Ländern

Übersterblichkeit der versicherten Altersgruppen infolge einer pandemischen Grippe in ausgewählten Ländern



In der Schweiz rechnet Swiss Re bei einem Pandemie-Ereignis mit Wiederkehr-Wahrscheinlichkeit von 200 Jahren mit 1‰ zusätzlichen Todesfällen.

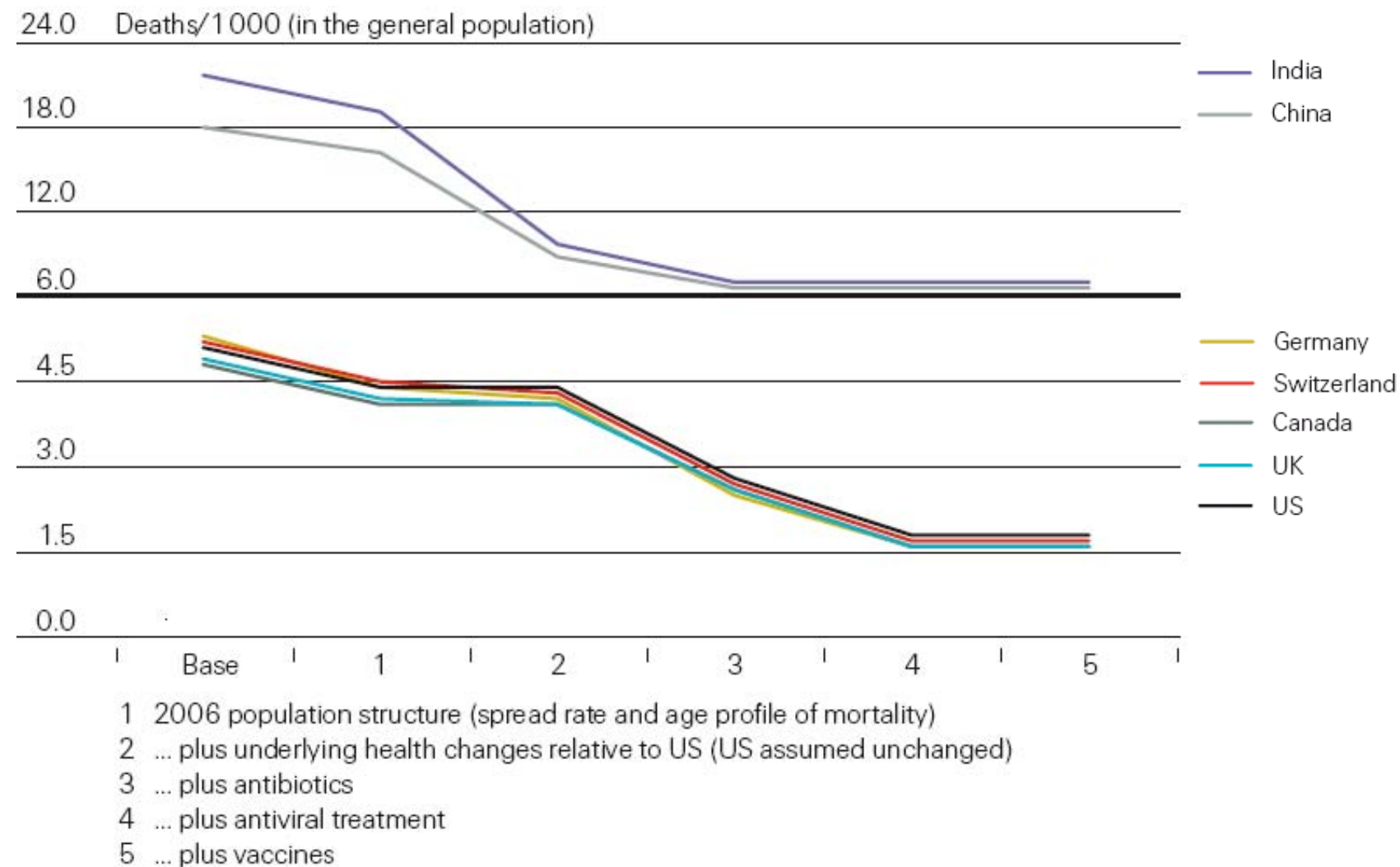
Quelle: Swiss Re Publikation "Pandemie-Risiken", 2007

Zuger Dialoge
Urs Leimbacher
7. April 2008



Auswirkung
selektiver
Veränderungen
auf die Sterblich-
keitsraten in der
allgemeinen
Bevölkerung
zwischen 1918
(«Basis») und
2006

Quelle: Swiss Re
Publikation "Pandemie-
Risiken", 2007



Terrorismus war auch vor dem 9. September 2001 ein Thema

Terroranschläge vor 2001

Spanien	Vielzahl von kleineren Anschlägen
Deutschland	Verschiedenen Anschläge auf Personen
1980 Italien	Explosion im Bahnhof Bologna
1988 England	Flugzeugabsturz bei Lockerbie
1993 England	City Bombing in London
1996 England	Bombenexplosionen in Manchester und London
2001 Sri Lanka	Bombenanschlag auf Colombo Intl. Airport





Wäre die Welt heute besser auf einen Anschlag vorbereitet?

11 Sept 2001	New York	World Trade Centre
2001 – 2007	Weltweit	80 Anschläge (ohne Irak und Israel)
2002	Bali	Bombenanschlag auf einen Nachtclub
2002	Kenya	Bombenanschlag auf Hotel in Mombasa
2003	Türkei	Bombenanschlag auf eine Bank in Istanbul
2004	Spanien	Bombenanschlag auf Vorortszüge in Madrid
2004	Russland	Geiselnahme von Schulkindern in Beslan
2004	Tunesien	Anschlag auf Synagoge in Djerba
2005	England	Bombenanschlag auf Bahn und Bus in London
2005	Ägypten	Bombenanschlag in Sharm el-Sheikh
2005	Indonesien	Bombenanschläge auf Touristen-Resorts

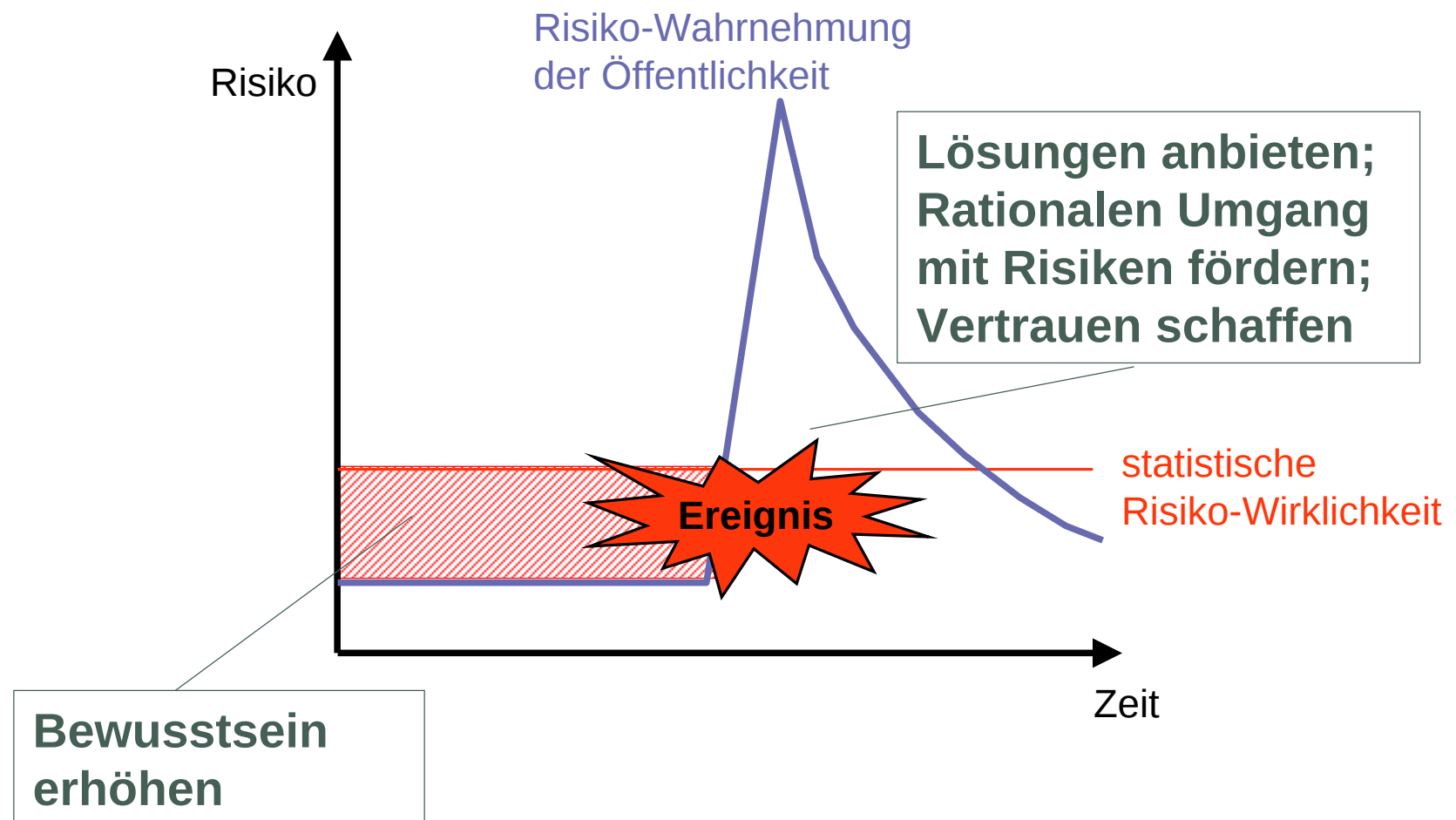


Unsere Risiko-
wahrnehmung
ist wieder stark
abgeflacht.



Terroranschläge mit
biologischen,
chemischen oder
nuklearen Mitteln
können nicht
ausgeschlossen
werden.

Risikowahrnehmung und Rolle der Risikokommunikation





Gliederung

Kurzportrait Swiss Re

Risiko als Kerngeschäft von Swiss Re

Früherkennung von und Umgang mit neuen Risiken



Beispiele für neue Risiken



**Silikose
(Quarzstaub-Lunge)**



**Pervasive
Computing**

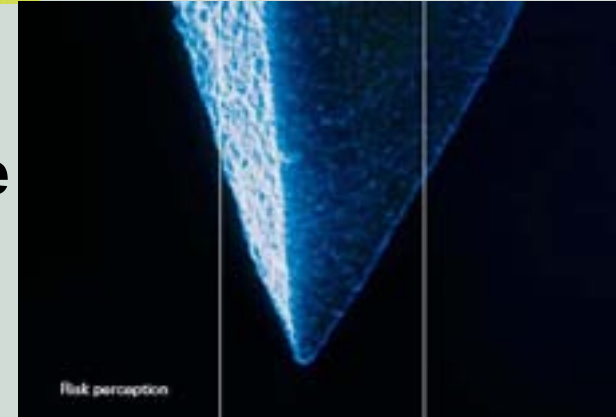


**Antibiotika
Resistenz**

Fettleibigkeit



Nanotechnologie

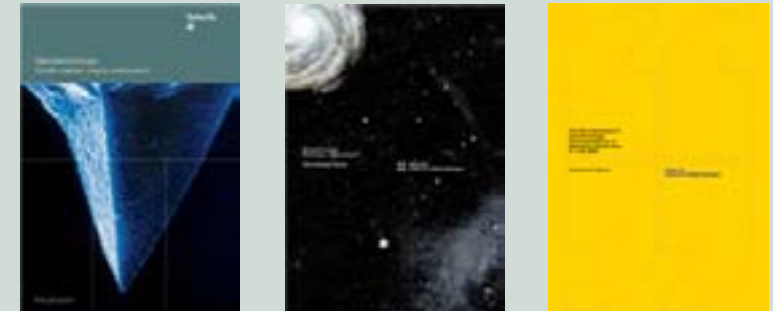


Umgang mit neuen Risiken: Beispiel Nanotechnologie

Swiss Re ...

- ... unterstützt **partnerschaftliche Initiativen** mit verschiedenen Stakeholder-Gruppen zu Definition, Beurteilung und Umgang mit Nanotechnologie Risiken
- ... setzt sich ein für den **Risiko Dialog** und unterstützt aufsichtsrechtliche Bestrebungen zur Verhinderung erhöhter Risikoexponierungen, um eine polarisierte Debatte zu vermeiden
- ... verfolgt die **wissenschaftliche Entwicklung**, um frühzeitig Schadenindikatoren zu identifizieren und die Haftpflichtgefährdung zu quantifizieren
- ... fördert die Entwicklung von massgeschneiderten **Grundsätzen für das Risiko Management**

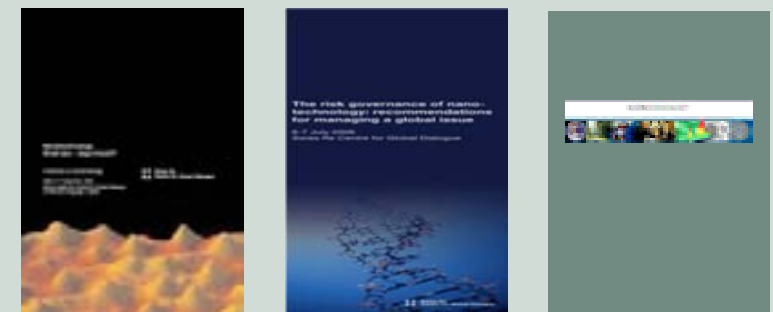
Publikationen



Sponsoring & Mitgliedschaften



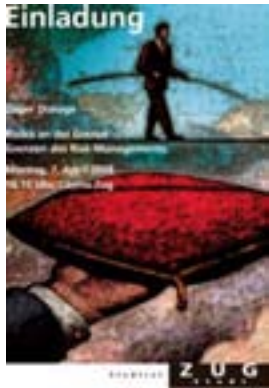
Stakeholder Dialoge





Neugierig bleiben!





Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

"Risiko ist die Bugwelle des Erfolges"

(Carl Amery, 1922 - dt. Schriftsteller)



- "Nach diesem Motto meint der Mensch immer weiter seine natürlichen Grenzen ohne Gefahren verschieben zu können."
- "Die meisten Katastrophen in den letzten Jahrzehnten sind der Risikofreudigkeit und nicht selten auch der Vermessenheit des scheinbar so vernünftigen Menschen zuzuschreiben."

"Risiko ist die Bugwelle des Erfolges"

(Carl Amery, 1922 - dt. Schriftsteller)



Clientes esperan en el exterior de una de las oficinas del Banco Northern Rock en Londres.
Foto: EFE/ANDY RAIN

- "Nach diesem Motto meint der Mensch immer weiter seine natürlichen Grenzen ohne Gefahren verschieben zu können."
- "Die meisten Katastrophen in den letzten Jahrzehnten sind der Risikofreudigkeit und nicht selten auch der Vermessenheit des scheinbar so vernünftigen Menschen zuzuschreiben."

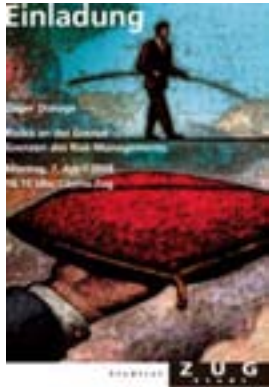
"Zwar betonte Konzernchef Adam Applegarth, er sei 'tief betroffen von der Krise'. Fehler hätten er und sein Team jedoch nicht begangen. ... (Man habe) einen bis zu 40-prozentigen Rückgang der Hauspreise einkalkuliert. Die Szenarien hätten aber das 'unwahrscheinliche Ereignis' nicht einbezogen, dass die globalen Märkte über Nacht einfrieren'."
(Tagblatt zu Northern Rock, 17.10.07; S. 21)

"Zwar betonte Konzernchef Adam Applegarth, er sei 'tief betroffen von der Krise'. Fehler hätten er und sein Team jedoch nicht begangen. ... (Man habe) einen bis zu 40-prozentigen Rückgang der Hauspreise einkalkuliert. Die Szenarien hätten aber das 'unwahrscheinliche Ereignis' nicht einbezogen, dass die globalen Märkte über Nacht einfrieren'."
(Tagblatt zu Northern Rock, 17.10.07; S. 21)

Taugen unsere RM-die Systeme nichts ?

- **Erfolg** oder **Nicht-Erfolg** von "Risikomanagement":
nicht am Einzelereignis messbar.
- Das **Resultat** lässt nicht unmittelbar auf die RM-Qualität schliessen:
mit "schlechtem" RM vielleicht **Glück**, trotz gutem RM vielleicht **Pech**.
- Alles ist eine Frage von **Wahrscheinlichkeiten** ...

└─ **Wie mit Wahrscheinlichkeiten umgehen ?**
Verantwortung ?



Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



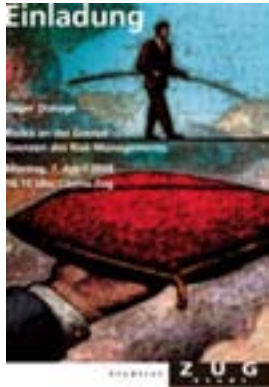
Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

3 Thesen:

- 1. "Risiko": Chancen und Gefahren sind nicht symmetrisch ...**
- 2. Die Asymmetrie ist Spiegelbild einer systemischen Risikoveränderung**
- 3. Risiken sind an den Grenzen: die aktuelle Krise**

Und die Konsequenzen ?!



Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

3 Thesen:

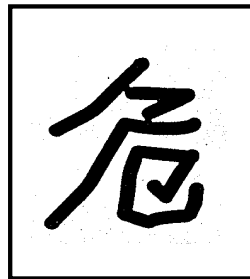
- 1. "Risiko": Chancen und Gefahren sind nicht symmetrisch ...**
2. Die Asymmetrie ist Spiegelbild einer systemischen Risikoveränderung
3. Risiken sind an den Grenzen: die aktuelle Krise

Und die Konsequenzen ?!

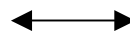
"Risiko": die Kombination von Gefahren und Chancen ...

"Risiko": Abwägen der Zukunft, bezüglich

- Realisierung von **Gefahren** (Alltagssprache)
- Bewältigung von **Chancen**



Gefahr



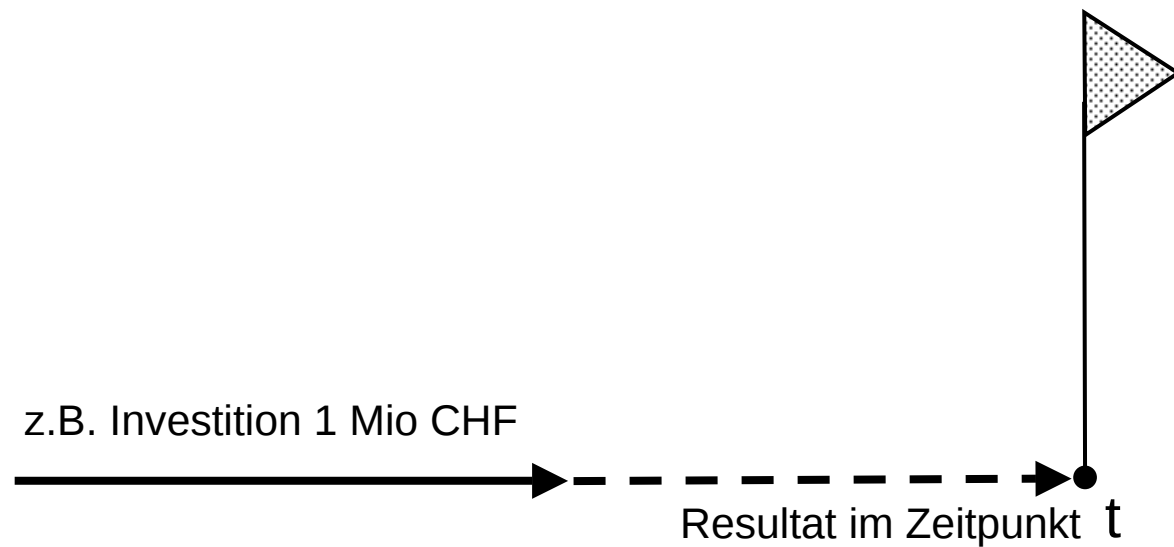
Chance

"Zur Disposition stellen ... um einer Chance willen."
(Evers/Novotny)

"Welches ist die Chance, um derentwillen das (konkrete) Risiko eingegangen wird?"

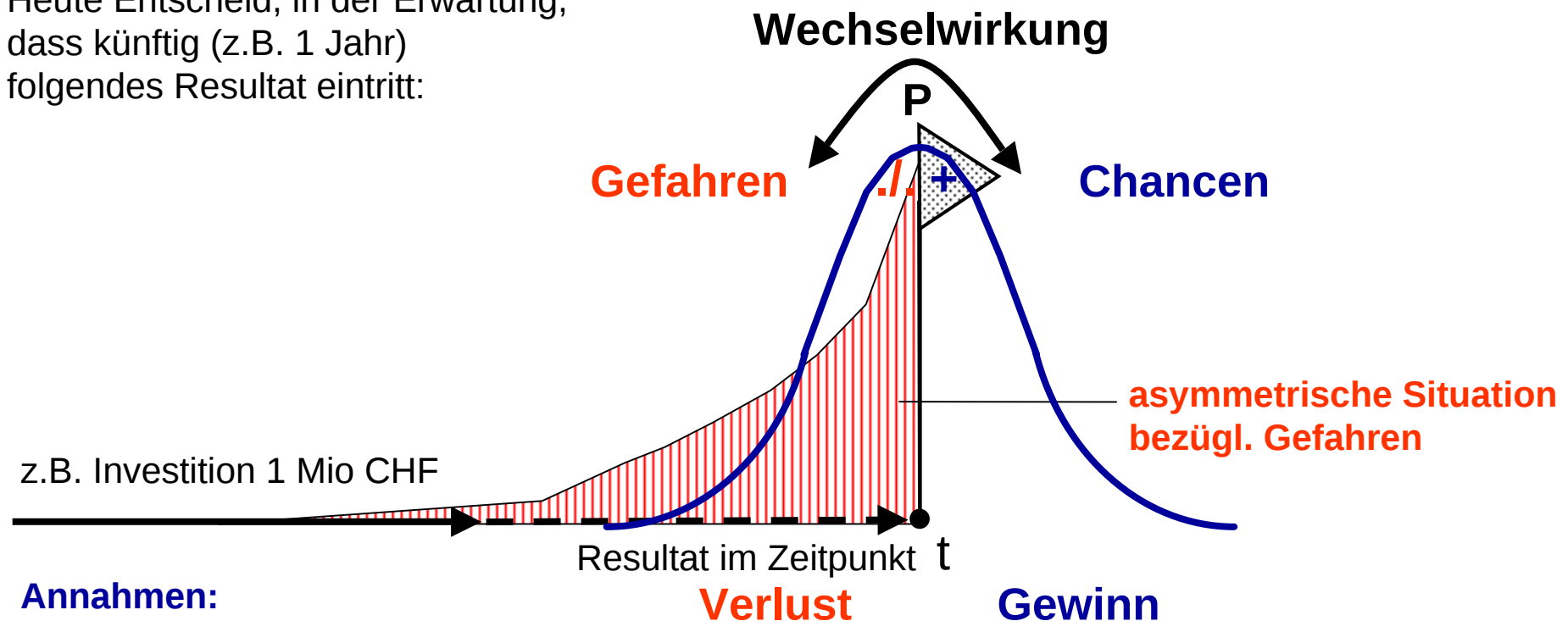
"Risiko" = Möglichkeit Zielwerte nicht zu erreichen ...

Heute Entscheidung, in der Erwartung,
dass künftig (z.B. 1 Jahr)
folgendes Resultat eintritt:



"Risiko" = Möglichkeit Zielwerte nicht zu erreichen ... meist ausgedrückt in Wahrscheinlichkeiten

Heute Entscheid, in der Erwartung,
dass künftig (z.B. 1 Jahr)
folgendes Resultat eintritt:



Annahmen:

A: "Normal"-Verteilung der Werte (Chancen und Gefahren)

Realität: **Asymmetrie**

B: Einstellung und Konsequenzen: **Neutral**

Realität: **einseitig**

C: **Realisierung zeitlich ausgewogen**

Realität: Oft einige Perioden positiv, dann wenige **Perioden extrem negativ**

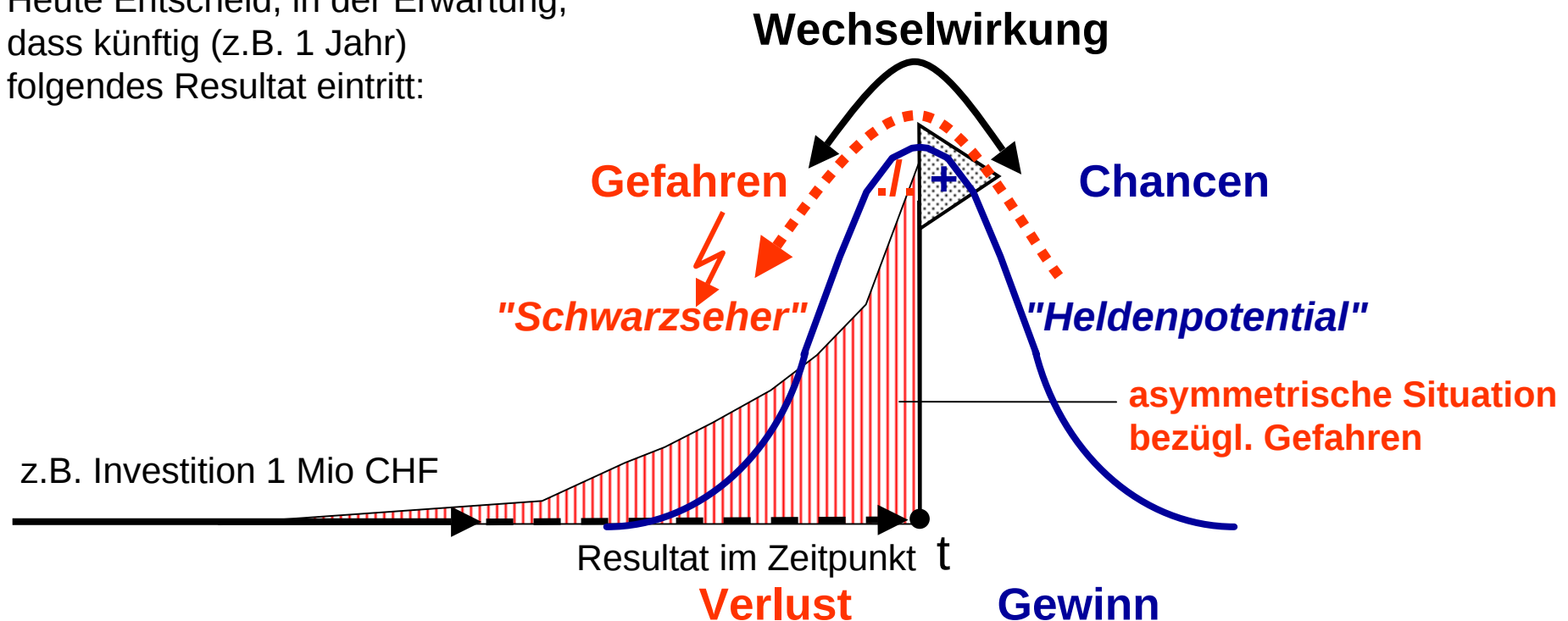
D: Historisch-statistische Daten lassen sich **extrapolieren**

Realität: Gefährliche Entwicklungen sind oft **neuartig und einmalig**

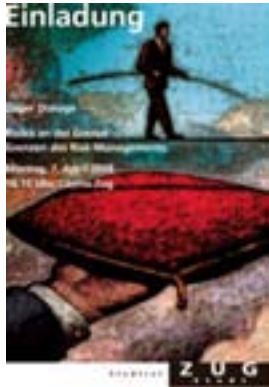
"Wäre erkennbar gewesen, was sich später auf den Kreditmärkten zutrug, hätte die Konzernleitung der Bank anders disponiert... Wir haben Teile unseres Engagements abgesichert. Doch die Illiquidität der Märkte führte auch zu Verzerrungen bei den historischen Korrelationen, was die Wirksamkeit der Absicherungsinstrumente stark beeinträchtigte..."
(NZZ-Interview mit Marcel Ospel, 6./7.10.07; S. 29)

Konsequenz: Wahrscheinlichkeiten nur von begrenztem Nutzen

Heute Entscheid, in der Erwartung,
dass künftig (z.B. 1 Jahr)
folgendes Resultat eintritt:



- **Asymmetrie** der Datenverteilung erst **im Ablauf von mehreren "Runden"** bewusst
- **Illusion** der "richtigen"Entscheidung": x-Mal **hohe Gewinne** → **höhere Risikobereitschaft**
- **Entscheidungsträger: "Heldenpotential"** vs. **"ewige Schwarzseher"**
- Zuweisung der **Perioden-"Gewinne"**: oft extrem **asymmetrisch** (in Gewinnphase individualisiert, in Verlustphase "sozialisiert")



Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

3 Thesen:

1. "Risiko": Chancen und Gefahren sind nicht symmetrisch ...
2. Die Asymmetrie ist Spiegelbild einer systemischen Risikoveränderung
3. Risiken sind an den Grenzen: die aktuelle Krise

Und die Konsequenzen ?!

Systemische Risikoveränderungen

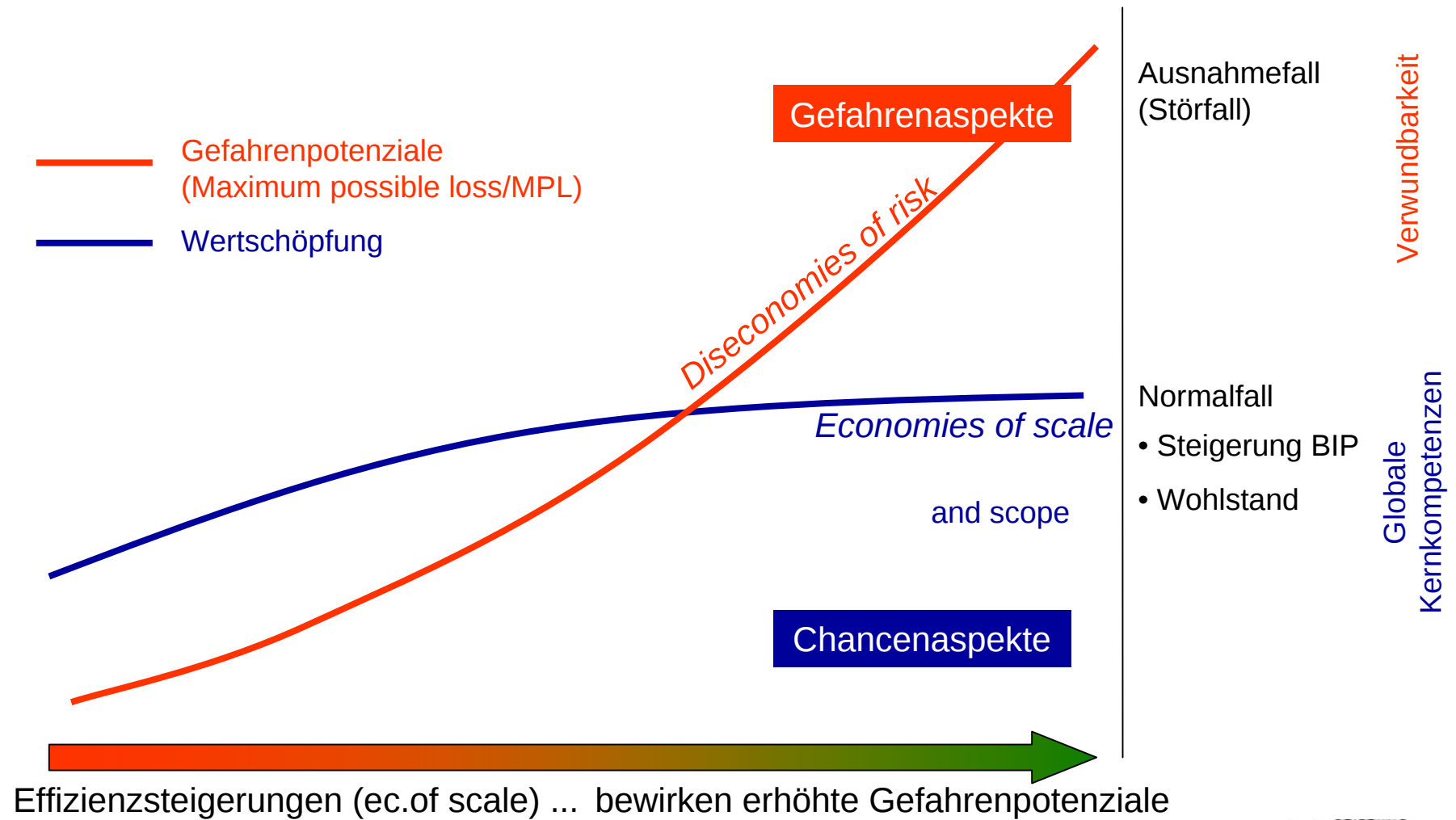
Drei Grundtendenzen:

- A **Diseconomies of Risk**, bei
- B erhöhter **Verwundbarkeit** der Systeme;
- C zunehmend **bösartige Auslösung** von Risiken und ihre Wechselwirkungen.

↳ Tendenz zu "**kleinstwahrscheinlichen Grösstrisiken**"

Systemische Risikoveränderungen

A "Diseconomies of risk"



Systemische Risikoveränderungen

B Erhöhte "Verwundbarkeit"

*Abnehmende Fähigkeit der Systeme, **Störungen zu überwinden***

- **Spezifische Strukturen:**

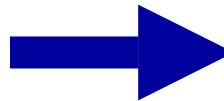
Art und Symbolik des "Körpers";
spezifische Prozesse und deren Verknüpfung;
gesellschaftliche und volkswirtschaftliche Bedeutung.

- **Spezifische Funktionen** (im grösseren Kontext)

Verwundbarkeit und Symbolik - im Zusammenhang mit 9/11



**Spezifische
Funktionen
des WTC in spez.
polit. Rahmen**



- Kundenfunktionen
- "Financial District"
- Wahrzeichen für N.Y.
- Symbolik für Macht
- etc.



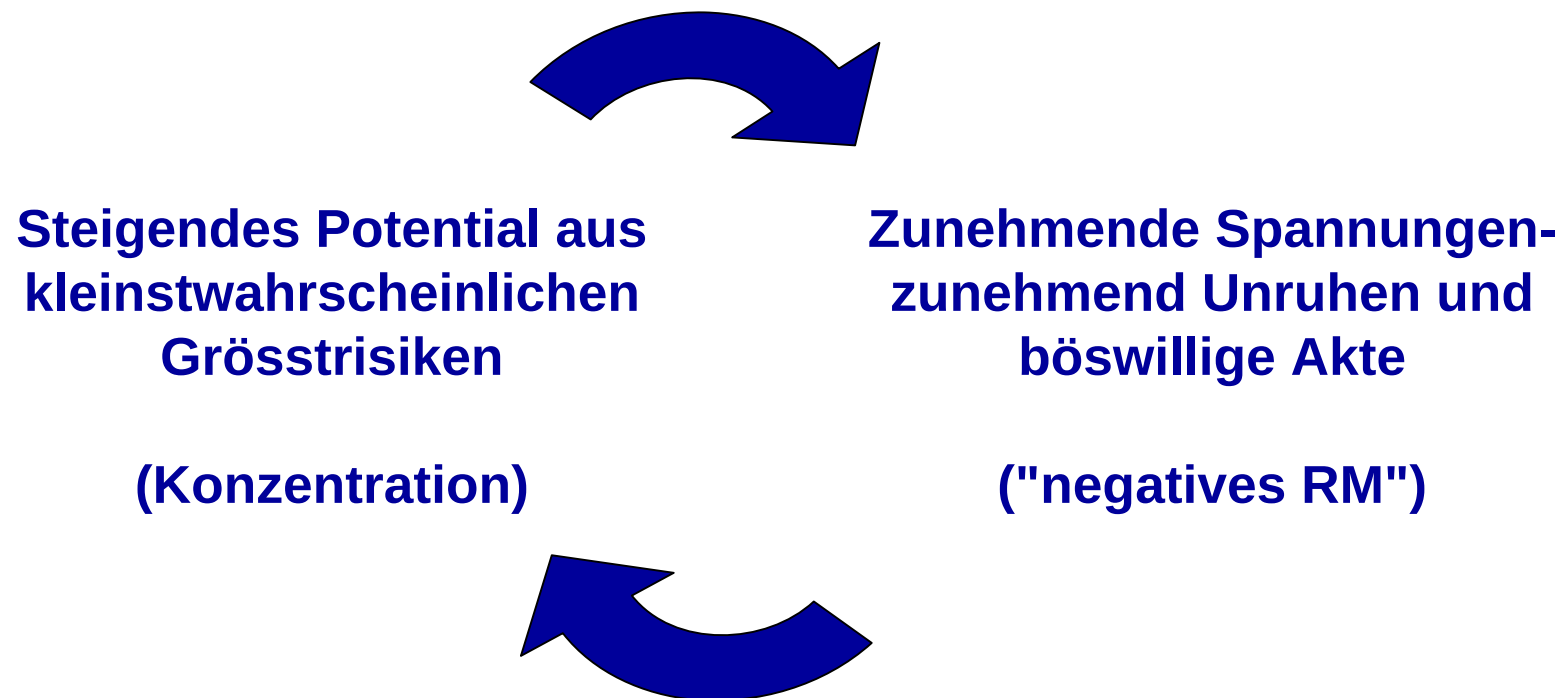
Symbolik als Frühwarnung ?



Systemische Risikoveränderungen

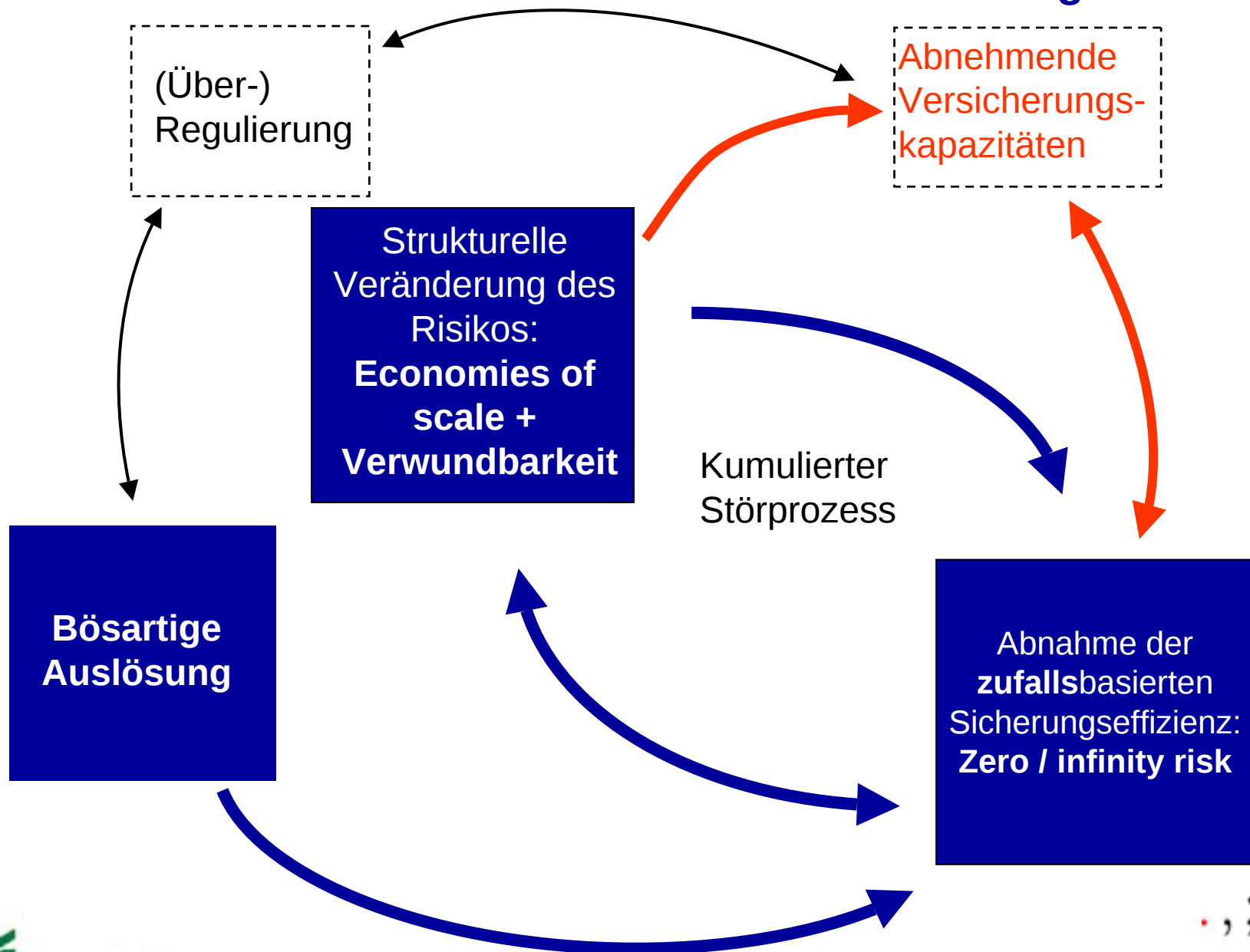
C Bösartige Auslösung von Grösstrisiken

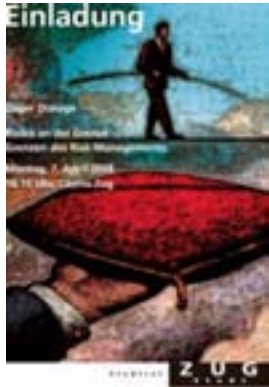
Zwei Risikotendenzen kumulieren:



© M. Haller 1999

Kritische Faktoren - und ihre Wechselbeziehungen





Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

3 Thesen:

1. "Risiko": Chancen und Gefahren sind nicht symmetrisch ...
2. Die Asymmetrie ist Spiegelbild einer systemischen Risikoveränderung
3. Risiken sind an den Grenzen: die aktuelle Krise

Und die Konsequenzen ?!

- **Dieses Grösstrisiko war schon längstens bekannt (N.Y. 2006) und in seiner Struktur intensivst diskutiert ...**



Bersten der Immobilienblase: US-Building Permits



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA)

10 | 20

Fall "Subprime Crisis" ff.

- Dennoch wurden (bis Spätsommer 2007) auf "Teufel-komm-raus" Hypotheken mit "subprime"-Charakter verkauft und von den Hypothekenbanken auch gewährt ...

Stichworte:

- Hausbesitzer:
 - American Way of Life
 - "Honeymoon rates"
 - "Suicide mortgages"
- Verkäufer:
 - "Flipper"
 - Drückerkolonnen
 - Umsatzorientierung
 - keine Qualitätsverantwortung (Adj. Rates M.'s)

Fall "Subprime Crisis" ff.

- Investmentbanken schnüren zu hohen Gebühren COD's (Collateralized Debts Obl.) und verkaufen diese primär an Hedge Funds: Spekulative Welle, kaum Risikoprämien



Fall "Subprime Crisis" ff.

- Ratingagenturen, am hohen Umsatz durch COD's - Ratings interessiert, vergeben bis August 2007 AAA-Ratings für die gebündelten "subprimes" ...

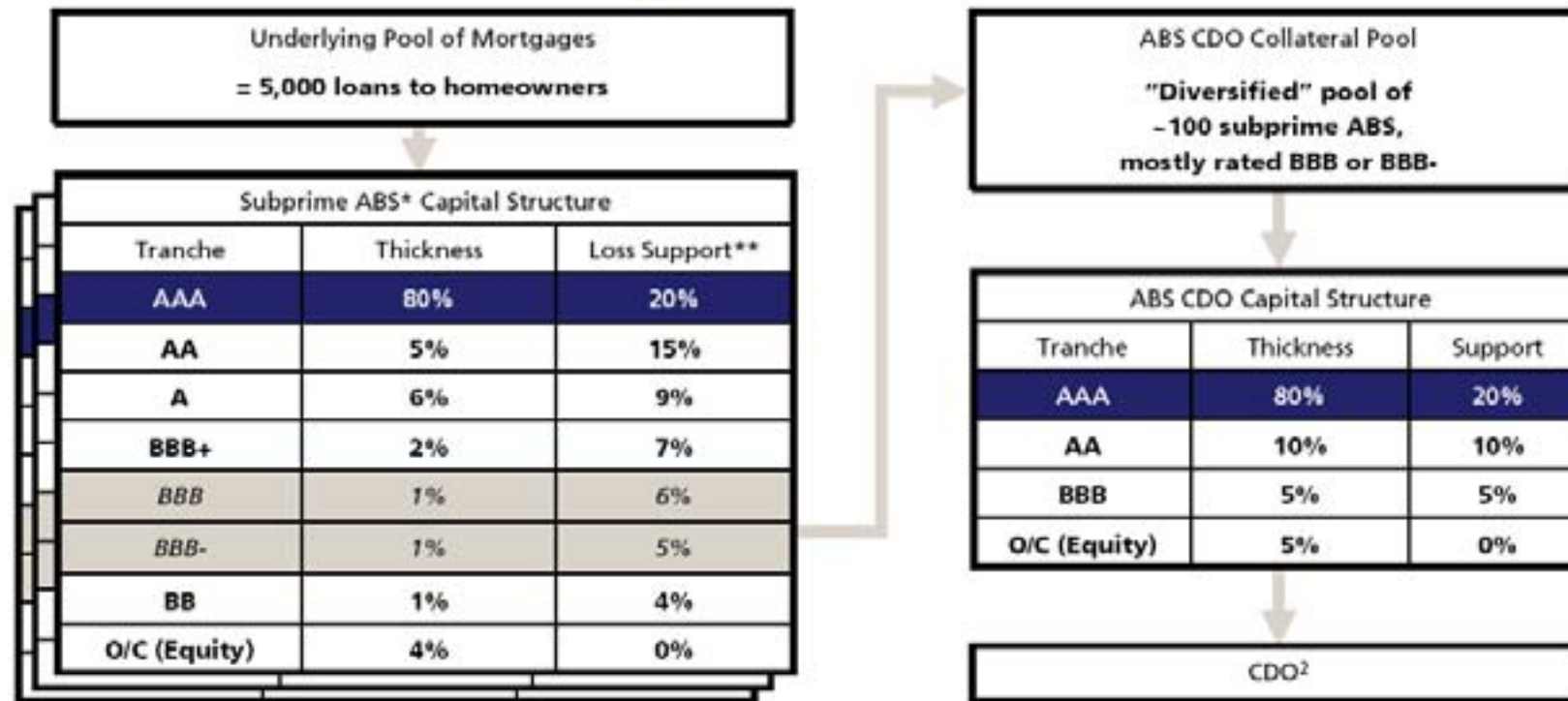
(K.Hummeler: " ... eine alchemistische anmutende Möglichkeit, aus einer grossen Zahl schlechter Schuldner ... ein AAA-Rating zu produzieren..")

Stichwort: Konflikt zwischen Ratingqualität und Umsatzinteresse...



Securitization Mechanismus im Subprime Bereich: 81.6% eines Subprime-Dollars werden zu einem AAA-Produkt

Typical Structures



* ABS refers generally to an "asset-backed security," a.k.a. MBS ("mortgage-backed security") or home equity loan (albeit a misnomer)

** Additional loss protection via "excess spread"

*** $80\% + [(1\% + 1\%) \times 80\%] = 81.6\%$

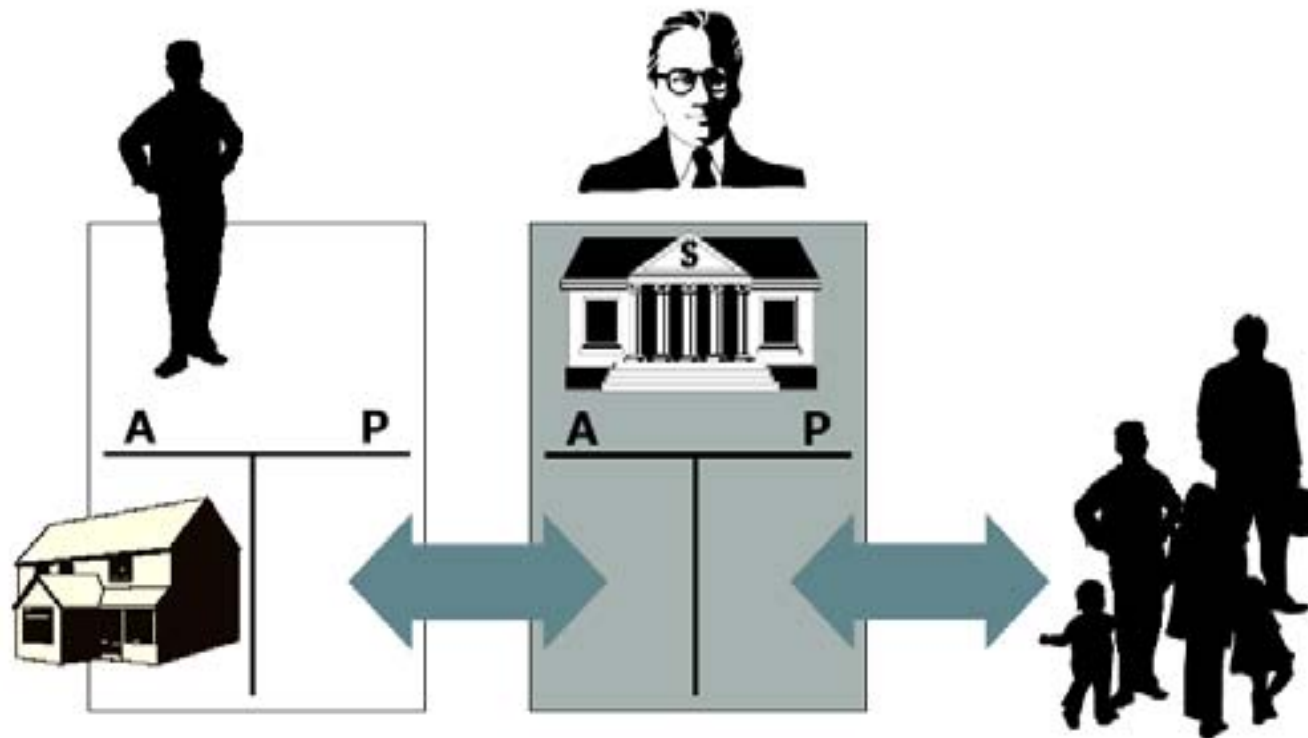
Source: Deutsche Bank

Quelle: N. Rimmel 2008 (intern)

Aufgliederung der Wertschöpfungskette

Strukturwandel im Finanzsystem

Früher:

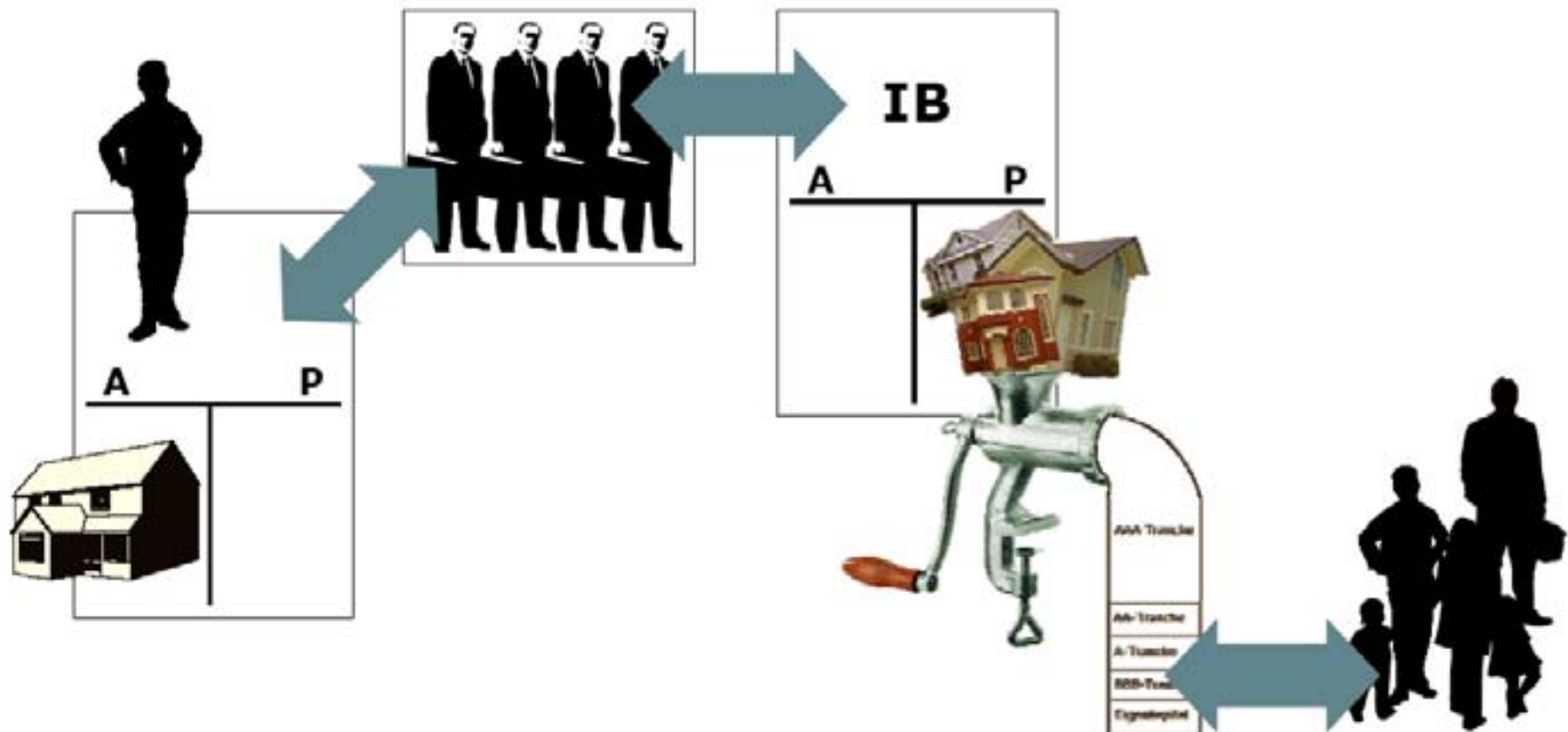


Wertschöpfung integriert → "Risiko" umfassend integriert

Aufgliederung der Wertschöpfungskette und Securitization

Strukturwandel im Finanzsystem

Heute:



Wertschöpfung zersplittet → (Teil-) "Risiken" isoliert

Fall "Subprime Crisis" ff.

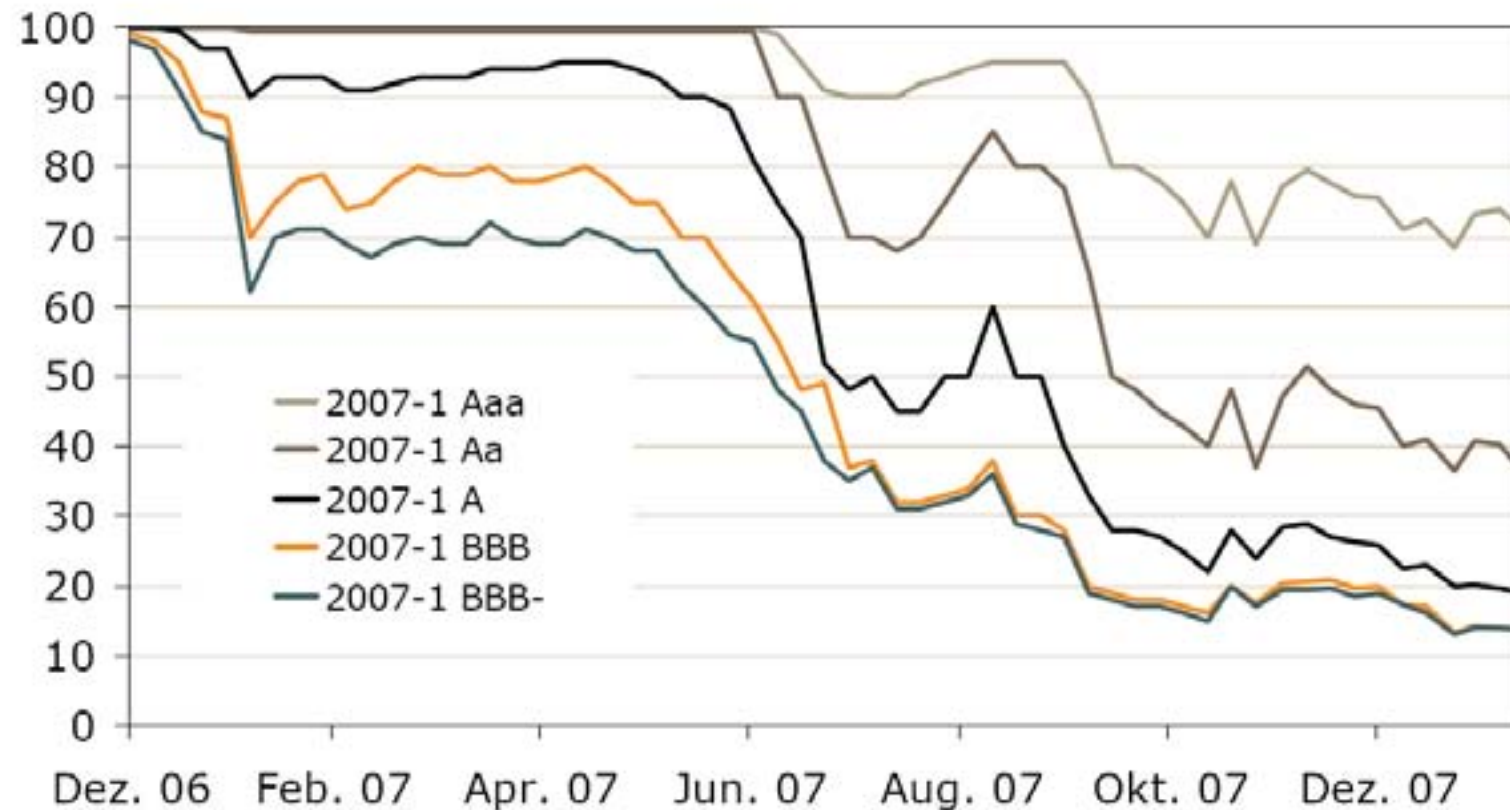
- Banken - auch in Europa - beteiligen sich intensiv an "Conduits" (Ausser-Bilanz-Geschäften), müssen aber hohe (Ausser-Bilanz-) Garantien übernehmen ...
Dadurch: Liquiditätsbedrohung und Misstrauen im Interbanken-Geschäft ... (Fall Northern Rock)



www.gulf-daily-news.com/.../179/images/Bpic2.jpg

Sukzessive Neueinstufung von US-Hypothekarinstrumenten

ABX Indizes



Bemerkung: Die Indizes repräsentieren Tranchen (mit den entsprechenden Ratings) von Asset Backed Securities (durch Immobilien im Subprime-Bereich unterlegte verzinsliche Wertschriften). Quelle: JP Morgan, eigene Darstellung

9 | 28

Fall "Subprime Crisis" ff.

- Krise zieht weitere Kreise:
 - Misstrauen und enorme Volatilität an den Börsen;
 - tröpfchenweise weitere Bekanntgabe von Milliardenverlusten ...
 - ↓
 - Subprime-Kredit-Finanzmarktkrise ...
 - realwirtschaftliche Auswirkungen USA, weltweit ...

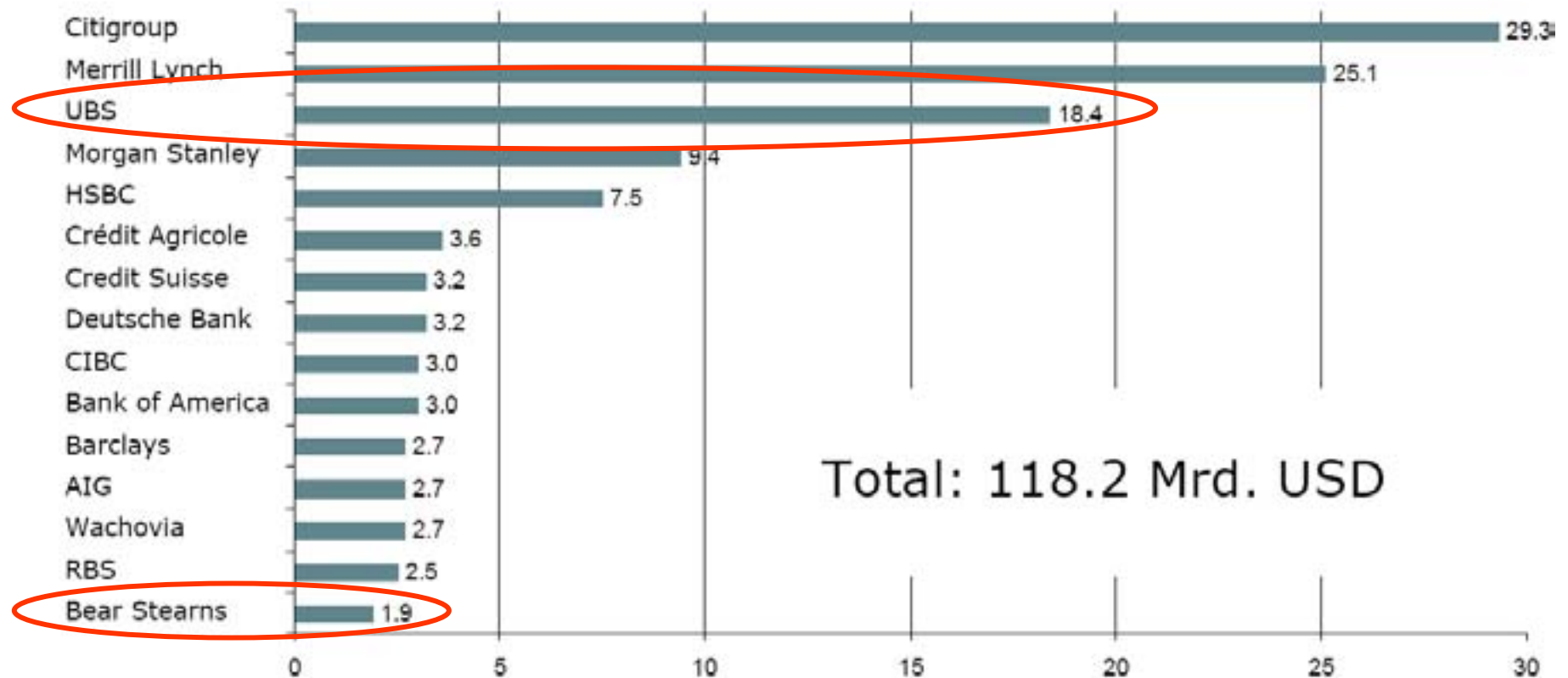


BEAR
STEARNS



Subprime-Abschreiber im Bankensystem

in Mrd. \$



Quelle: NZZ (The Wall Street Journal)

(Stand Februar 2008)

6 | 28

Vor Zusammenbruch gerettet

Die Ankündigung einer Bankenübernahme in den USA – von Bear Stearns durch JP Morgan Chase – hat zu neuen Turbulenzen auf den Finanzmärkten geführt. Damit sich diese in Grenzen halten, hat die amerikanische Notenbank den Geldhahn weiter geöffnet. Für heute wird erneut eine Leitzinssenkung erwartet.

Die amerikanische Grossbank JP Morgan Chase kauft die vom Zusammenbruch bedrohte führende amerikanische Investmentbank Bear Stearns zum Schlusspreis von zwei Dollar je Aktie oder für rund 296 Millionen Dollar. Die Alternative wäre wahrscheinlich ein Insolvenzverfahren gewesen, da Bear Stearns unter riesigen Beständen nicht verkäuflicher Schätze – und anderer Wertpapiere – litt.

Einbruch an den Börsen

In der Folge kam es gestern in Asien, Europa und an der Wall Street zu starken Kursverlusten. Finanzwerte wurden am stärksten in Mitleidenschaft gezogen. Der Fast-Kollaps von Bear Stearns besorgte über mögliche bisher nicht aufgedeckte Probleme bei anderen Finanzdienstleistern in aller Welt aufkommen. Die Aktien von Bear Stearns fielen gestern zum Aufhalt des Handels an der Wall Street von 88 Prozent auf 3,65 Dollar. Im Januar 2007 hatten sie beim Höchstkurs von 171 Dollar noch einen Gesamtwert von 29 Milliarden Dollar gehabt.

Die amerikanische Notenbank (Fed) versuchte mit einem neuen, beispiellosen Massnahmenpaket eine Kettenreaktion in dem um der Hypotheken- und Finanzmarktkrise leidenden internationalen Finanzsystem zu verhindern.

Notenbank übernimmt Risiken

Der Bear-Stearns-Kauf erfolgt im Zuge eines Aktienkaufs und soll im zweiten Quartal über die Börsen gehen. Die US-Notenbank unterstützte die Transaktion, indem sie bis zu 30 Milliarden Dollar Finanzmittel für «weniger liquide Vermögenswerte» von Bear Stearns bereitstellte. Sie hat damit



Traditionreiche Bank am Ende: Bear-Stearns-Hauptquartier in New York.

sich in einer «schwierigen Situation» befindet.

Geldhahn weiter geöffnet

Hilfsaktionen für Bear Stearns sollten, wie die Notenbank die Stabilisierung des Finanzsystems als Hauptaufgabe.

lungen und Verluste im Zuge der Hypotheken- und Finanzkrise verbucht.

Zwei wichtige Akteure

Die Wall-Street-Unruhen hatten im Lauf seiner Geschichte zahlreiche Wirtschafts- und Finanzkrisen überstanden und war 1905 an die Börse gegangen. Bear Stearns hat insgesamt rund 14.000 Mitarbeiter. Wie viele von ihnen nach der Übernahme durch JP Morgan Chase ihre Stellen verlieren werden, ist noch unklar. An der Wall Street spekulierten man, dass etwa ein Drittel der Beschäftigten die Kündigung erhalten könnten.

«JP Morgan Chase steht hinter Bear Stearns», erklärte Jamie Dimon, der Konzernchef der mit 1400 Milliarden Dollar Bilanzsumme dringenden amerikanischen Bankengruppe. Die Transaktion biete den eigenen Aktionären «gute Langzeitwerte», versicherte er. Dimon, der seit einiger Zeit nach einer Akquisition Ausschau gehalten hatte, sieht beim Bear-Stearns-Kauf «vernünftige Risiken». Er übernimmt die Investmentbank an billig, dass er auch eine angemessene Fehlermarge einkalkuliert hat. Die kapitalstarke JP Morgan war im Gegensatz zu Citigroup, UBS, Merrill Lynch und vielen anderen grossen Finanzdienstleistern relativ unbeschadet aus dem Subprime-Hypotheken-Debatte hervorgegangen. Der Konzern ist in mehr als 50 Ländern aktiv und beschäftigt rund 170.000 Leute.

Aktionäre geben fast leer aus

Unter den gegenwärtigen Umständen stellt die Transaktion das beste Ergebnis für alle unruhen Beteiligten dar, erklärte Bear Stearns-Chef Alan Schwartz. Er hatte erst vor drei Monaten die Führung übernommen. Die geschokten Bear-Stearns-Aktionäre geben aber fast leer aus.

JP Morgan erhält im Zuge der Transaktion auch das Bear-

KOMMENTAR

Unheimliche Signale

Das kann doch nicht schon alles gewesen sein, hat sich mancher Marktbeobachter in den vergangenen Monaten imgeheim gedacht. Zwar hatten der tiefe Fall der britischen Bank Northern Rock und die Gewinnrückgänge der grossen Investmentbanken das Publikum aufgeschreckt. Dass aber die Hypothekenkrise und all ihre Exzesse mit einem mittel-schweren Schlägerhammer erlindert sein würden, haben zwar viele gehofft, aber nicht wirklich geglaubt.

Man kann sich deshalb fragen, ob der Niederkunft von Bear Stearns, einer der traditionsreichsten US-Investmentbanken, zu einem Spottpreis ein positives oder ein negatives Zeichen setzt. Negativ ist auf jeden Fall, dass sich damit die Befürchtungen bestätigen, dass die Krise auch die Grossen der Branche im Markt getroffen hat. Und es muss unheimlich an, dass die Finanzbranche nicht mehr in der Lage ist, ihre Probleme selber in den Griff zu bekommen. Stattdessen ist sie in immer mehr Fällen auf die Hilfe der Notenbanken angewiesen.

Jedoch kann man – mit einigem Wohlwollen – die Übernahme von Bear Stearns auch positiv sehen. Nun ist der vom Markt seit langem erwartete und in mehreren Aktienkursen vorausgesagte Sturz eines Branchenriesen eingetreten. Folgen man wollen, im Vergleich zu Bear Stearns kleinere Fälle, sollte sich der Markt zusehends beruhigen.

Sinken nicht so viele Arbeitsplätze auf dem Spiel, würde man sich allerdings einen



Immer tiefer im roten Bereich: Die UBS gibt laufend neue Verluste bekannt.

Bild: Ralph Ribi

Nun sind es schon über 40 Milliarden

Die UBS schreibt im ersten Quartal 2008 weitere 19 Milliarden Dollar ab und braucht frisches Kapital

Es ist nochmals schlimmer geworden. Die UBS oetet auf ihren wackligen Positionen in den USA allein für das erste Quartal 2008 ein Loch von 19 Milliarden Dollar (20 Milliarden Franken). Das bringt das Total von Abschreibungen

gangenen Jahres fast laufend nach unten.

Preisepirale nach unten

Wertpapiere, die mit dreiklassigen US-Hypotheken gesichert sind, gelten als «vergiftet» – wes-

der zweithöchsten Note (AA) tauchte von knapp 90 auf 20 Prozent. Nun brachte vor allem der Monat März nochmals massiv sinkende Kurse.

Zweite Kapitalerhöhung

Osten) soll es diesmal kein Deal mit wenigen Grossinvestoren sein. Dieser hatte zu Kritik einiger Altaktionäre geführt, die sich ausgeschlossen fühlten.

Der grosse Unterschied zur ersten Kapitalerhöhung laut UBS:

ren die alten Aktien an Wert, sie werden verwässert.

Der Ausgabepreis der neuen Aktien steht noch nicht fest. Aus heutiger Sicht dürfte er bei 20 bis 25 Franken pro Titel liegen. Mit der zweiten Kapitalerhöhung will

Es kann noch ärger werden

Hier die gute Nachricht: Die UBS hat ihre wackligen Positionen seit Anfang Jahr deutlich abgebaut, je zur Hälfte durch Verkäufe und durch Abschreiben. Die Position der mit dreiklassigen US-Wohnbauhypotheken (Subprime) «gesicherten» Wertpapiere schrumpfte innert drei Monaten von 27,6 auf 15 Milliarden Dollar. Das Engagement in mit zweitklassigen US-Hypotheken (Alt-A) gesicherten Papieren sank von 26,6 auf 16 Milliarden.

Die Zahlen lassen aber auch die schlechte Nachricht erahnen: Die Risikopositionen der UBS sind immer noch hoch. Je nach Definition dürften sie noch 40 bis 60 Milliarden Franken umfassen – die Risiken der Klagen in den USA noch nicht einmal eingerechnet.

Nicht zu jedem Preis

Die Marktpreise kritischer Positionen seien heute sehr tief und lägen teils auch unter dem inneren Wert der Papiere, sagt die Bankspitze. Wo die Taboche liegt, weiss man erst, wenn es wieder aufwärts geht. Der US-Immobilienmarkt hat laut den meisten Experten seinen Boden noch nicht gefunden.

Es gebe bei den Risikopapieren wieder vermehrt auch Klänge, sagt UBS-Chef Marcel Rohner. Dazu zählen etwa Hedge-Fonds. Laut Rohner ist man aber «nicht bereit, die verbleibenden Wertpapiere notfallsnässig und zu Preisen weit unter dem inneren Wert zu verkaufen».

«In der Kreditkrise stehen wir wohl erst am Anfang»

Finanz: Professor Beat Bernet sieht keine Bankenkrise, aber das Ende der fetten Jahre und einen möglichen Stellenabbau. Weit gefährlicher seien aber die Drohgebärden Deutschlands gegen den Finanzplatz Schweiz.

CASH daily: Die Schweizerische Nationalbank spricht von der aktuellen Finanzkrise als «erste grosse Krise für die globalisierte Finanzwelt». Sehen Sie das auch so?

Beat Bernet: Wir waren in den vergangenen zwei Jahren schon wohl nie mit einer so fundamentalen Finanzkrise konfrontiert. Deshalb kann man das so sehen.

Wie stehen wir in der Kreditkrise?

Ich befürchte, wir stehen erstens am Anfang. Die Abschreibungen der Banken sind nur die eine Seite der Medaille. Schlüssel und nachhaltiger können die Auswirkungen auf Wirtschaft und Börsen sein.

Wie sehen denn Ihre Worst- und Best-Case-Szenarien aus?

Im besten Fall erleben wir eine sanftere Landung im Sommer. Im schlechteren und wahrscheinlicheren Fall dehnt sich die Krise auf andere Kreditsegmente aus. Dann beeinflusst sie auch die Konsumneigung und das Investitionsklima und führt zu einem konjunkturellen Einbruch. Stagnierende Wirtschaft verbunden mit steigenden Inflationsraten mündet letztlich in eine Stagflation – ein Szenario, das die Wirtschaftschiefheit fürchten wie der Teufel das Weihwasser.

Wie lange werden die Börsen leiden?

Nach der Situation der meisten Unternehmen reicht. Auch die Gewinnerwartungen fürs 2008 wurden bisher kaum nach unten korrigiert. Ich erwarte, abhängig von der weiteren Entwicklung im Markt für Kreditverbriefungen, ein ab Frühjahr wieder etwas

PROF. BEAT BERNET

Professor Beat Bernet (60) ist Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen an der Universität St. Gallen, war seit 1995 an der Universität für Betriebswirtschaftliche Fakultät tätig. Er ist Autor und Herausgeber zahlreicher Bücher zum Thema Bank- und Finanzwirtschaft. Frühere Anstellungen von Bernet waren Arthur Andersen Consulting und die Bank Vaudoise. Bernet wohnt in St. Gallen.

bedrückteres Börsenklima, ohne dass es nach zu rasen Hilfsflügen kommt.

Wie gross ist der Imageschaden für den Bankplatz Schweiz wegen der UBS?

Man darf das nicht überschätzen. Viele andere Grossbanken mussten auch Verluste zeigen. Ich stelle fest, dass die Reputation der UBS im Ausland weit weniger gelitten hat als bei uns.

Ist die Stabilität der Schweizer Banken gefährdet?

Nein. Die Schweizer Banken waren noch nie so stabil aufgestellt und finanziert wie heute. Von einer Bankkrise kann keine Rede sein. Aber wir müssen uns darauf einstellen, dass die Boom- und Rekordjahre vorbei sind. 2008 wird in allen Geschäftsfeldern schwieriger werden.

Kommt es bei Schweizer Banken neben dem Stellenabbau im Investment Banking zu Einstellungsstopps oder Entlassungen?



Das wird in der Schweiz sicher im Private Banking der Fall sein. Andererseits werden viele Banken ihre Expansion in Asien und in den Emiraten fortsetzen, um sich dem wachsenden Druck auf unserem Finanzplatz zu entziehen.

Gewinnen denn Privat- und Retailbanken tatsächlich derzeit Marktanteile von den Grossbanken?

Nein, da ist wohl auch etwas Wunschdenken dabei. Die beiden Grossbanken verlieren momentan Kunden und Marktanteile. Die abfließenden Volumina sind aber gering. Wichtiger wird das

Das ist zu befürchten. Grundsätzlich lernen wir in unserer Branche nur schwer aus Erfahrungen. Das hängt vielleicht auch damit zusammen, dass wir bei jedem Fehler erneut die Verantwortlichen kipfen. Vor der nächsten Krise ist dann meist niemand mehr da, der die Lehren aus vergangenen Fehlern hätte ziehen können.

Zum anderen aktuellen Bankenthema: Deutschland erhöht den Druck auf «Straszaussen» wie Liechtenstein oder die Schweiz. Welche Gefahr droht?

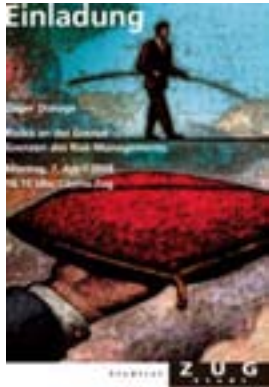
Diese Entwicklung erschreckt mich für den Finanzplatz als weit bedrohlicher als jede Kreditkrise. Nach den Entwicklungen der vergangenen Wochen wird es kein Zurück zu «comme normal» geben. Ich befürchte, für unseren Finanzplatz ist ein neues Kapitel aufgeschlagen worden, dessen Geschichte über die nächsten paar Jahre primär von anderen geschrieben wird. Wir sollten uns darauf vorbereiten.

Sollte die Schweiz eine Task-Force auf die Beine stellen?

Ich fordere seit langem einen Think-Tank, der sich mit für unseren Finanzplatz gefährlichen Entwicklungen auseinandersetzt, bevor die Ereignisse uns immer wieder überrollen. Ich würde etwas überspitzt formulieren: Vor lauter Geldzählen vergessen wir, auch mal eine oder zwei Geldkassensperren in die Zukunft zu blicken und seit langem abschliessende Szenarien und mögliche Aktionen und Reaktionen durchzuspielen. Da reicht dann eine Diskette, um einmal mehr auf dem falschen Fuss zu stehen zu werden.

Banken sind eng an Wirtschaftszyklen gekoppelt. Müssen auch die Bankmanager in fünf Jahren ähnliche Fehler wie jüngst?

Interview: Daniel Hilg



Zuger Dialoge
Montag, 7. April 2008, Casino Zug



Matthias Haller

Risiko an der Grenze - Grenzen des Risiko-Managements ?

3 Thesen:

1. "Risiko": Chancen und Gefahren sind nicht symmetrisch ...
2. Die Asymmetrie ist Spiegelbild einer systemischen Risikoveränderung
3. Risiken sind an den Grenzen: die aktuelle Krise

Und die Konsequenzen ?!

«Wenn der Rest der Welt verrückt geworden ist, müssen wir uns anpassen»

n gleichen Muster verlaufen. Eine Anatomie der Finanzblasen

short empfangen. In den Achtzigerjahren sorgten die «junk bonds» für Pannen: Obligationen von Unternehmen, die nicht als besonders griffig und deshalb sehr Zinsen zahlen müssen, in Subprime-Klass und es die ersten CDO und RMBS. Alan Greenspan, Ex-Präsident der US-Notenbank, erklärte nach 11, dass Instrumente würden «Entwicklung einer flexiblen, effizienten und damit kostengünstigeren Finanzierung ermöglichen». Die Regulierung hängt damit zusammen, dass diese Finanzinstrumente wie Aktien Anlegern in Privaten verschwinden können. Bekannte Anlegerverluste wie Arthur Andersen glücklos an-

erkaufte werden und langweilige Obligationen werden mit Devisen in aufgepumpt, dass es zu hochstilisierten, aber auch zu hochstilisierten Anlagen werden.

«Diesmal ist alles anders»
Junk Bonds und Finanzinstrumente erfüllen den gleichen Zweck: Sie versorgen Investoren mit billigen Geld und schaffen damit die Voraussetzung für Wucher. Billiges Geld allein genügt jedoch nicht. Eine Blase kann nur entstehen, wenn es gelingt, die Investoren zu überzeugen, dass es eben keine Blase ist. «Dieses Mal ist alles anders», ist deshalb ein zentrales Merkmal jeder Blase.
«Diesmal ist alles anders», liess es, als die Banken in den Achtzi-

ger Jahren im grossen Stil Petrodollars in die armen Länder Südamerikas schickten mit der Begründung, «dieses Mal ist alles anders». Sie konnten sehr wohl. «Die Gläubiger hatten versprochen, sich zu fragen: Woher nehmen die Schuldner das Geld, um unsere Zinsen zu bezahlen, wenn wir auflösen, ihnen unser Geld zu leihen», liess es der Wirtschaftshistoriker Charles P. Kindleberger schreiben.
In der Subprime-Krise wurde der gleiche Fehler wiederholt. Milliarden wurden an die untere Mittelschicht Amerikas, in die Dritte Welt innerhalb der Vereinigten Staaten, geleistet mit der Begründung: «Amerikanische Häuser verlieren nicht an Wert».

«Nichts scheint unmöglich»
Neue Erklärungen
Zu Beginn einer Blase lohnt es sich, sich selbst zu erheben, weil die mit fremdem Geld gekauften Assets immer wertvoller werden und es erlauben, noch mehr Schulden zu machen. Eine Zeit lang schienen die Grenzen der Verschuldung aufgehoben, grenzüberschreitende Vermögen entstanden über Nacht. «Nichts scheint unmöglich».
Die Wissenschaft liefert inzwischen Erklärungen dafür: In den Neunzigern entstand die Theorie der «short economy», die besagt, dass durch Globalisierung die Schranken überwinden und ganz andere Renditen möglich werden. Solche Chancen gleichen an einem «Dow Jones 3000».

Natürlich gibt es selbst in der Expansion heisse Momente. Doch Werten sind dann nicht gefragt. Gewisse Bankiers passen sich dem Zeitgeist an. Kurz bevor die Subprime-Blase 2007 platzte, gliederte der Finanzplatz London genau den britischen Bankier Crefas seinen OMI, an dem die gesamten Anleihen eines Iren lausen versammelt sind. Trotz dem handelte sich dieser Bankier nach dem Motto: «Wenn der Rest der Welt verrückt geworden ist, dann müssen wir uns bis zu einem gewissen Grad anpassen».

Der Schock: «Wie konnten wir es bis dahin tun?»
Inszeniert liess es, dass wieder ein, wenn die Blase bereits platzt ist und die Vermögenswerte verloren wurden sind. Wie nach einem Raasch stellten sich die Anleger dann die Frage: Wie konnten wir bis dahin so blind sein?
Verschiedene Antworten darauf gibt es nicht. Dazu zu den Optionen ausser Finanzwissenschaften gehören viele Mitglieder aus allen gesellschaftlichen Schichten. Es scheint keine Medizin gegen den Expansionswahn zu geben. Intelligenz schützt auf jeden Fall nicht vor Verlusten an der Börse.
Eines der prominentesten Opfer der Subprime-Blase war Sir Isaac Newton, der Begründer der modernen Physik. Nach einem Verlust von 20'000 Pfund, damals eine Kleinsumme, erklärte er gelächelt:

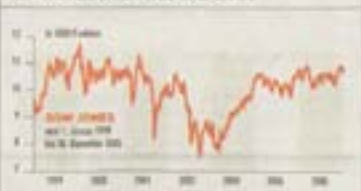
«Ich kann zwar die Bewegungen der Himmelskörper berechnen, aber nicht den Wahnsinn der Menschen». Für den Rest seines Lebens konnten Newton nicht mehr ertragen, den Ausdruck «Blasen» auch nur zu hören.



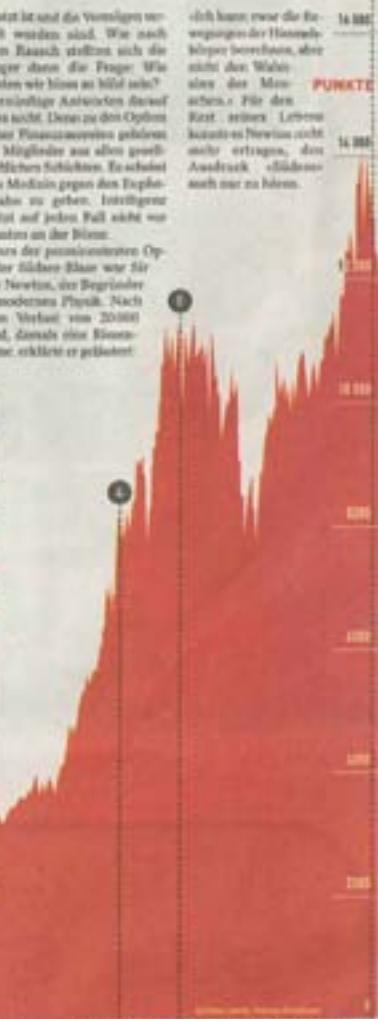
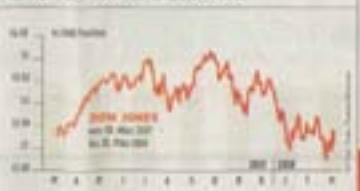
ASIENKRISE 1998



INTERNETBLASE 2000



SUBPRIME-DEBAKEL



Risiko-Management an der Grenze ...

FT 24.8.07

We need a better way to judge risk

**Charles Calomiris
and Joseph Mason**

Recent downgrades on residential mortgage-backed securities (RMBS) and collateralised debt obligations, and subsequent hedge fund failures and market turmoil, have led many to blame ratings agencies for the mortgage mess. Both the European Commission and Barney Frank, chairman of the House financial services committee in the US, promise hearings into the culpability of ratings agencies.

The agencies reply that accurately accounting for risk is not their job and that they are protected by the right of free speech. They point to disclaimers in their ratings that make it clear that they are paid by the companies they rate and that ratings are statements of opinion, not recommendations.

Savvy investors should know better than to invest only on the basis of a rating, but such admonitions ring hollow. Ratings agencies do more than opine; they play an active role in structuring RMBS and CDOs. They also serve as important sources of information about securitisation performance and often enumerate measures that issuers must take to maintain ratings in troubled securitisations.

More importantly, unlike typical market actors, ratings agencies are more likely to be insulated from the standard market penalty for being wrong, namely the loss of business. Issuers must have ratings, even if

investors do not find them very accurate. That fact reflects the unique power that the government has conferred on ratings agencies to act as regulators, not just opinion providers. Portfolio regulations for banks, insurance companies and pension funds set minimum ratings on debts these intermediaries are permitted to purchase. Thus, government has transferred substantial regulatory power to ratings agencies, since they now effectively

decide which securities are eligible for regulated investors.

Giving ratings agencies this power actually reduces transparency by creating a grade inflation and a rating of ratings has misled investors and agencies to underestimate the menu of high-yield investments available to them is likely to use of ratings to constituency demands for free-market investment. Conservative investors looking for

Grade inflation has been a particular problem in structured products, where the drive by regulators in 1994, economists Frank Packer, Reserve Bank of Australia, that grade inflation was driven by the same ratings agencies. Financial regulators have the same letter ratings imply the same risk. Most third-party assign significant

average than Moody's and Standard & Poor's." In fact, those "third" agencies were already pushing more heavily into structured finance than Moody's and S&P, rating deals that the two main agencies did not. Moody's and S&P eventually joined the others in what turned out to be a lucrative product area, which now accounts for roughly half of ratings agencies' fees.

Although there is evidence that Moody's and S&P remain relatively

rate of financial innovation and the lack of transparency inherent in multi-layered structured finance deals, it is not surprising that investors underestimated risks so badly leading up to the recent crisis.

It is no use blaming the ratings agencies, which are simply responding to the incentives inherent in the regulatory use of ratings. The solution is for regulators to reclaim the power that has been transferred to ratings agencies to rate securities and determine the mean-



Risiko-Management an der Grenze ...

• Realistische Modelle für (unterschiedliche) reale Situationen

Neue Zürcher Zeitung

1.3.08

WIRTSCHAFT

Samstag/Sonntag, 1./2. März 2008 • Nr. 57 23

Der gesunde Umgang mit Risiko

Die unerwartet hohe Exponierung vieler Banken gegenüber den Risiken am amerikanischen Markt für Hypotheken schlechter Bonität hat das Vertrauen in die Fähigkeit der Finanzinstitute, ihre Risiken zu bewirtschaften, stark beeinträchtigt. Der Vorwurf an die Adresse der Banken ist nicht unberechtigt, doch das Thema Risiko geht weit über das reine Risikomanagement hinaus.

ÜBERSCHÄTZTE MODELLE

Das Werkzeug der Risikomanager kann durchaus kritisch hinterfragt werden – und dies nicht erst seit dem Ausbruch der Subprime-Krise. Durch die revidierte Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht («Basel II») sind die Finanzinstitute verpflichtet, ihre Risiken zu bewerten, um daraus die entsprechenden Eigenkapitalanforderungen abzuleiten. Die Systeme zur Bewertung dieser Risiken sind zwar bei vielen Banken heute hoch komplex, doch das Herz der gängigen Praxis ist nach wie vor bei allen Instituten das Value-at-Risk-Modell (VaR). Es schätzt den Verlust, den eine Bank in einer gewissen Zeitspanne und mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nicht überschreiten wird. Die Kritik an diesen Modellen ist fast so alt wie die Modelle selber. Sie reicht von der Tatsache, dass der VaR-Ansatz nichts über die Höhe der möglichen Verluste aussagt, bis hin zum Umstand, dass die Modelle nur unter «normalen» Marktbedingungen ausgeklügelt sind. Zudem hat der Internationale Währungsfonds in einer Studie belegt, dass die Anwendung von VaR-Modellen Marktschwankungen tendenziell verstärkt. In Zeiten niedriger Volatilität laden diese nämlich zum Eingehen überhöhter Risiken ein. Wenn die Volatilität abrupt steigt, erzwingen sie hingegen eine zu starke Risikoreduktion. Auch die Subprime-Krise brach nach einer Periode ausgesprochen niedriger Marktvolatilität aus.

Da sich sowohl die Risikomanager der Banken als auch die Regulatoren dieser Unzulänglichkeiten bewusst sind, umfasst das moderne Risikomanagement immer auch sogenannte Stress-tests. Diese Tests hüten entweder vor zu grossen Risiken nach oder schätzen die Aus-

den die Modelle jedoch mit Daten gefüttert, die sich schlicht als falsch erwiesen. Im Fall von gewissen strukturierten Kreditderivaten erwiesen sich im Nachhinein sogar die Marktpreise als übertrieben.

OPTIMIERTE RISIKEN

Zu glauben, Banken könnten ihre Risiken vollständig kontrollieren, wenn sie nur die richtigen Modelle und Daten einsetzen, ist jedoch ohnehin absolut unrealistisch. Es wird den Banken nie gelingen, ihre Risiken voll zu kontrollieren. Gewisse Ereignisse sind schlicht nicht kontrollierbar. Ein Deich mag noch so hoch sein, eine absolute Garantie, dass es nie zur Überschwemmung kommt, bietet er trotzdem nicht.

Wenn eine (Finanz-)Welt ganz ohne Risiko nicht denkbar ist, sollte man dann nicht wenigstens danach streben, die kontrollierbaren Risiken und somit indirekt die daraus entstehenden Marktschwankungen und Krisen möglichst klein zu halten? Nein, denn die Minimierung des Risikos ist immer mit Kosten verbunden. Würden die Finanzinstitute alle bekannten Risiken, selbst die höchst unwahrscheinlichen, voll absichern, bände dies Kapital, das anderswo produktiv eingesetzt werden könnte. So ist das Abwägen zwischen dem eingegangenen Risiko und dem Kapitalaufwand zu dessen Reduktion immer ein Optimierungsprozess. Was dabei als «optimales» Risiko angesehen wird, ist von Bank zu Bank verschieden, null wird es aber nie sein. Die Aktionäre einer Bank müssen sich bewusst sein, dass das Eingehen von Risiken zum Geschäft einer Bank gehört: Banken gehen Risiken ein, um Erträge zu generieren. Letztlich ist nur wichtig, dass Verwaltungsrat und Management dem Aktionariat das anvisierte Risiko transparent darstellen.

Weil die Menschen zu Übertreibungen neigen, wird es an den Märkten wohl immer zu spekulativen Blasen kommen. Diese Einsicht darf freilich nicht dazu führen, die Dinge einfach schlittern zu lassen. Gerade die Subprime-Krise hat gezeigt, dass es durchaus konkrete Massnahmen gibt, mit denen zumindest

allezu tiefe Krisen verhindert werden könnten. Dazu gehört die Weiterentwicklung der heutigen Risikomodelle genauso wie das Infragestellen der Vorherrschaft des VaR-Konzeptes. Dazu gehört aber auch die Förderung der Diversität im Risikomanagement der Finanzinstitute. Wenn alle Banken ähnliche Modelle verwenden, reagieren alle ganz ähnlich auf Schocks, und der Crash ist programmiert.

Zur Abschwächung von Krisen trägt auch eine gewisse Vielfalt der Marktteilnehmer bei. Solange die Akteure am Markt unterschiedliche Risikopräferenzen haben, ist er liquid. Nur das ermöglicht es, dass nach einem Rückschlag auch wieder ein Aufschwung kommt. Vor diesem Hintergrund ist es hilfreich, wenn es mitten in der Subprime-Krise noch Investoren gibt, die die Risiken einer Bank mittragen wollen und daher grosse Beteiligungen an Finanzinstituten aufbauen. Ebenso stabilisiert wird ist es, wenn im stark angeschlagenen Markt für «collateral debt obligations» (CDO) Hedge-Fonds auftreten, die CDO kaufen, weil es ihrem Risikoprofil entspricht.

DIE RICHTIGEN ANREIZE SETZEN

Vielleicht liegt die wichtigste Massnahme zur Reduktion der Krisenanfälligkeit des Finanzsystems in der Ausgestaltung der Vergütung der Bankler. Weil Gier und Geltungsdrang mächtige Triebe sind, müssen die Banken ihr internes Regelwerk so ausgestalten, dass diese Kräfte nicht zu Auswüchsen führen und damit spekulative Blasen nähren. Die Anreize müssen dazu auf jeder Hierarchiestufe stimmen: Nur wenn vom Kundenberater über den Investmentbanker bis hin zum Mitglied der Konzernleitung oder des Verwaltungsrats jeder Banker immer sowohl am Gewinn als auch am Verlust, den seine Handlungen bewirken, beteiligt ist, wird er verantwortungsvoll mit dem Faktor Risiko umgehen. Wären die Anreize innerhalb der Banken in der Vergangenheit symmetrischer gesetzt gewesen, hätte manche Krise wohl nicht vermieden, so doch sicher abgeschwächt werden können. Das gilt auch für die Subprime-Krise.

ese.

Die Brisanz des Fremdkapitals

Erst die Hedge-Funds Focus Capital und Peloton, nun der kotierte Hypotheken-Anleihefonds der US-Beteiligungsgesellschaft Carlyle Capital Corporation (CCC) – die Finanzkrise fordert fast im Wochentakt neue Opfer im Hedge-Fund- und Private-Equity-Bereich. Peloton ist bereits geschlossen, dem stark in der Schweiz engagierten Focus Capital droht nach einem 80%igen Wertverlust die Liquidierung, und auch die Auflösung von CCC wäre keine Überraschung. Es ist wohl nur eine Frage der Zeit, bis weitere Fonds in Schwierigkeiten geraten.

Ihr gemeinsames Problem ist, dass sie mit einem hohen Anteil an Fremdkapital (Leverage) gearbeitet haben, um mit der dadurch entstehenden Hebelwirkung die Renditen zu steigern. Grosse Teile ihrer Anlagen sind über Kredite von Banken finanziert worden. Der Carlyle-Fonds beispielsweise beschaffte im Juli 2007 670 Mio. \$ an Eigenkapital und kaufte damit und mit Hilfe von Krediten für rund 22 Mrd. \$ Bonds der US-Hypotheken-Finanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Dies entspricht einem Hebel von 32 zu 1.

Doch mit dem Ausbruch der Subprime-Krise begann der Leverage-Effekt nun in die andere Richtung zu wirken. Die Banken verlangen angesichts der Wertverluste Nachschüsse von den Fonds, die einige nicht leisten können. Besonders bedenklich ist, dass nun die als besonders sicher geltenden Bonds der staatlich geförderten Hypothekeninstitute Fannie Mae und Freddie Mac in den Strudel der Krise gerissen werden. Schon bei dem wohl berühmtesten Hedge-Fund, dem LTCM, wirkte 1998 die Hebelwirkung wie ein Bumerang. Der Fonds kollabierte schliesslich unter den Verlusten und musste in einer konzertierten Aktion von Investmentbanken unter Führung der US-Notenbank Fed gerettet werden. Angesichts der Häufung neuer Fälle ist zu befürchten, dass etliche Fonds- und Bankmanager nichts aus diesem Debakel gelernt haben.

feh.

Risiko-Management an der Grenze ...

- Realistische Modelle für (unterschiedliche) reale Situationen
- Insbesondere: Die Gefährdung durch "Value-at-Risk" erkennen

"Dass Banken einander kein Geld mehr leihen, habe er ... noch nie erlebt, sagte Deutsche Bank-Chef Josef Ackermann (und) er fügte selbstkritisch an, dass Risikomasse wie Value-at-Risk zwar in 'normalen Zeiten' hilfreich seien. Doch wenn es hart auf hart komme, zähle der Nominalwert von Verpflichtungen ." (NZZ,5.9.07;S. 23)

6. April 2008 SonntagsZeitung



Die Krise zu spät erkannt: EBK-Präsident Eugen Haltiner (l.) und sein Direktor Daniel Zuberbühler

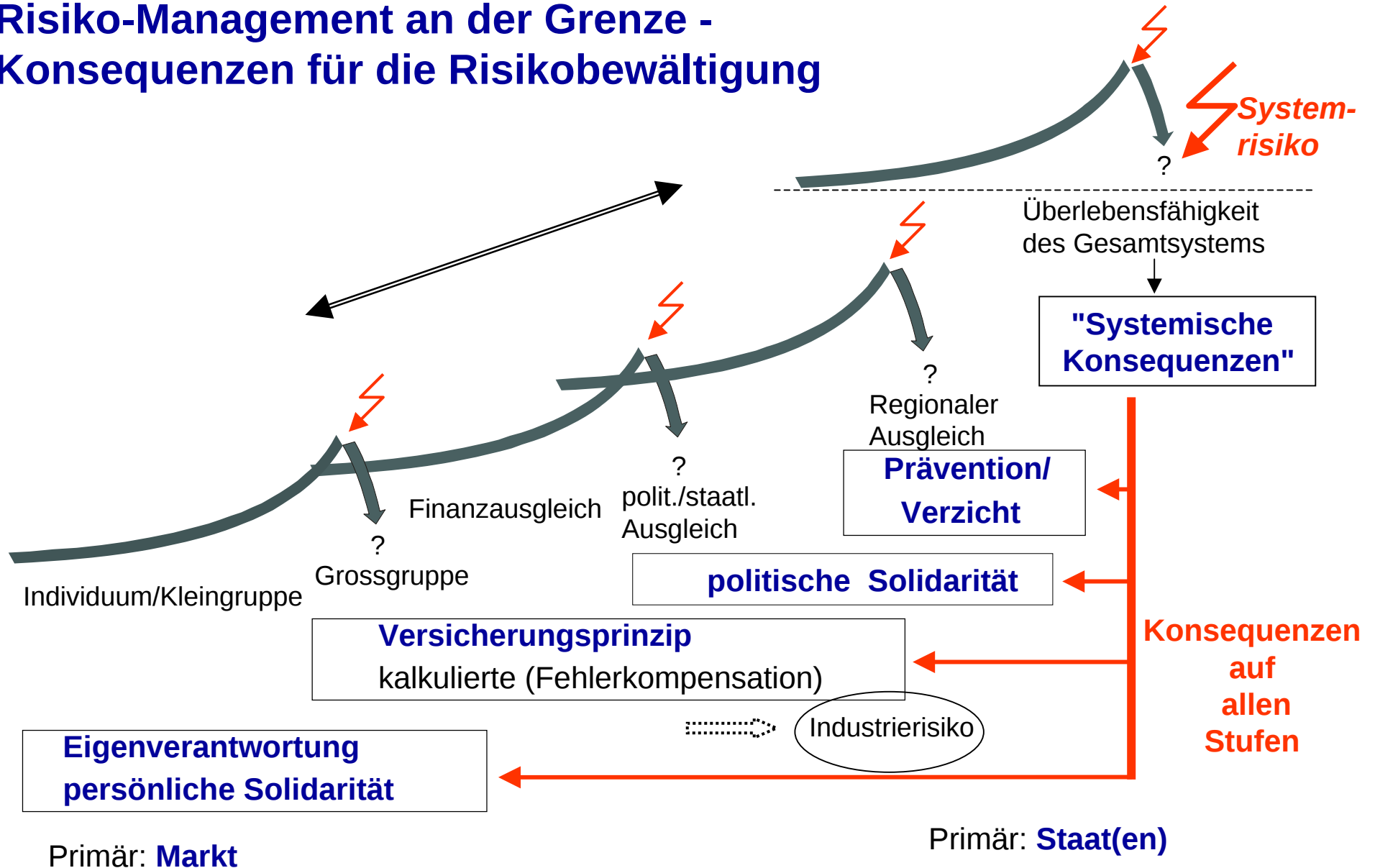
«Wir waren einer Modellgläubigkeit verfallen»

*Die UBS-Krise zeigt die Grenzen der
Eidgenössischen Bankkommission auf*

Risiko-Management an der Grenze ...

- Realistische Modelle für (unterschiedliche) reale Situationen
- Insbesondere: Die Gefährdung durch "Value-at-Risk" erkennen
- Risiko-"Optimierung von Risiko-Bewältigung unterscheiden

Risiko-Management an der Grenze - Konsequenzen für die Risikobewältigung



Risiko-Management an der Grenze ...

- Realistische Modelle für (unterschiedliche) reale Situationen
- Insbesondere: Die Gefährdung durch "Value-at-Risk" erkennen
- Risiko-"Optimierung von Risiko-Bewältigung unterscheiden
- Systemische Strukturen und persönliche Verantwortung integrieren ...

Risiko-Management an der Grenze ...



"Risiko ist die Bugwelle des Erfolges"
Ja - aber dann bitte auf dem eigenen Schiff ...

Literaturhinweise:

Haller Matthias, Prof. Dr. em



- H.M., "Mittels Zufall sichern - durch Zufall scheitern: "Je planmässiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall zu treffen." (Friedrich Dürrenmatt), in: 'Fehler im System', Hrsg: Ingold Felix, Sanchez Yvette, erscheint Mai 2008 (2008-02)
 - H.M., "Soziale Aspekte in der Risk Governance: die 'Subprime-Crisis' erscheint in einer Festschrift, Mai 2008 (2008-01)
 - H.M., "Moral Hazard kompensiert den Lenreffekt", Interview mit Roberto Stefano in der Handelszeitung, Zürich, Nr. 41, 10.-16. Oktober 2007 (2007-04)
 - H.M., "Kontrolle allein erhöht das Risiko", Interview mit Reoberto Stefano in der Handelszeitung, Zürich, Nr. 21, 23.-29. Mai 2007, S. 59 (2007-03)
 - H.M., "Die Mobiliar muss nicht jeden Trend mitmachen", Interview in der Mitarbeiterzeitung der Mobiliar, Bern, März/April 2007 S. 10-12 (2007-02)
 - H.M., "Kommunikation über Risiken", Interview in Schaffhauser Nachrichten, 29. März 2007, Rubrik 'Wirtschaft' (2007-01)
 - H.M., "Risikobewältigung - in der Gesellschaft ?!", in: International Public Affairs: Im Spannungsfeld von Freiheit und Verantwortung, Festschrift für Wolfgang Schürer, Bern, 2006, S. 249-264 (2006-2)
 - H.M., "Assekuranz gestaltet den Risikowandel mit", Interview in Schweizer Versicherung 03/06, 27. Februar 2006, S. 10-15 (2006-01)
 - H.M., „Was, wenn die Katastrophen zunehmen?“ Interview mit René Scheu, St. Galler Tagblatt, 21. September 2005, S. 2 (2005-03)
 - H.M., „Zunehmende Unsicherheit als Risiko für die Versicherung“, Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft, Jahrestagung zum Thema 'Bedeutung der Globalisierung für die Versicherungswirtschaft' vom 26. Mai 2005, Berlin (2005-02)
 - H.M., „'Security' und Risiko-Management - ein Widerspruch?“ in: Student Business Review Ausgabe Frühjahr 2005, St. Gallen S.6-8 (2005-01)
 - H.M. (unter Mitarbeit von Hartmann Kaspar), "Funktionen-Ansatz", in: Christian Belz/Thomas Bieger (Hrsg.) Customer Value - Kundenvorteile schaffen Unternehmensvorteile, Verlag Thexis St. Gallen, 2004, S. 720-735
 - H.M./Ackermann Walter/Maas Peter, "Customer Value in Versicherungswirtschaft und Financial Services", in: Christian Belz/Thomas Bieger (Hrsg.) Customer Value - Kundenvorteile schaffen Unternehmensvorteile, Verlag Thexis St. Gallen, 2004, S. 624-659
 - H.M., "Je planmässiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall zu treffen" (Friedrich Dürrenmatt), Abschiedsvorlesung vom 8. Juni 2004, in I.VW-Jahresbericht 2003, S. 4-20 (publ. 8.6.2004)
 - H.M., „Risiko-Management“(mit Swisscom-Applikation), in: Rolf Dubs, Dieter Euler, Johannes Rüegg-Stürm (Hrsg.) Einführung in die Managementlehre. Verlag Paul Haupt, Bern 2002, S. 991 - 1020
 - H.M., „Erübrigt sich angesichts der Globalisierung der Risiko-Dialog?“in: Gomez Peter, Müller-Stewens Günther, Rüegg-Stürm Johannes (Hrsg.) Entwicklungsperspektiven einer integrierten Managementlehre. Verlag Paul Haupt, Bern, Stuttgart, Wien 1999, S. 73 - 120
 - H.M.; Wehowsky Stephan, „Verwundbarkeit als neue Dimension im Risiko-Management - Theoretische Überlegungen nach dem Attentat vom 11. September“, in: Neue Zürcher Zeitung (Themen und Thesen der Wirtschaft), 29./30. September 2001, Nr. 226, Seite 29
 - H.M., Von 'Assekuranz 2000' zur Versicherung im 'Netzwerk 2.007', Grundlagenartikel zum Projekt Versicherung im Netzwerk 2.007, I.VW-HSG Jahresbericht 1996, St. Gallen 1997, S. 5-19
 - Königswieser/Haller/Maas/Jarmai (Hrsg.): Risiko-Dialog - Zukunft ohne Harmonieformel, Köln, Februar 1996, 316 S.
 - Zimmermann Heinz, „Risikomanagement in chaotischen Zeiten - die Bedeutung sozialwissenschaftlicher Ansätze“, in: Allenspach Marco (Hrsg.) Integriertes Risiko-Management, Band 3 der Festschrift für M.H., St. Gallen 2001, S. 41 - 61
- sowie weitere Publikationen der Stiftung "Risiko-Dialog": www.risiko-dialog.ch.

Die Artikel erhalten Sie kostenlos bei matthias.haller@risiko-dialog.ch



Prof. Dr. em. Matthias Haller

- Präsident der Stiftung Risiko-Dialog (www.risiko-dialog.ch)

Geboren 1941, studierte BWL an der Universität St. Gallen, promovierte in VWL 1972 bei Prof. W.A. Jöhr zur Thematik wirtschaftspolitischer Zielkonflikte. 1976 Wahl zum Direktor des Instituts für Versicherungswirtschaft (I.VW-HSG). 1980 Übernahme der Professur für Risiko-Management und Versicherung an der Universität St. Gallen. 1987 Gründung und regelmässige Durchführung der neunwöchigen IMEA-Top Managementkurse für hohe Nachwuchskader der int. Assekuranz. 1987 – 2007 Präsident des Geschäftsleitenden Ausschusses des I.VW-HSG. 1989 Gründung der Stiftung Risiko-Dialog, welche auf eine integrale Erfassung der Risikoprobleme und die Verbesserung des Dialogs im Bereich von Gesellschaft, Industrie und Finanzdienstleistungen ausgerichtet ist. 1998 Mitbegründer des MBA "Financial Services and Insurance" (derzeit zum 5. Mal in Europa, China und den USA durchgeführt), gemeinsam mit KollegInnen der Vlerick Management School, Gent (B). Mitwirkung bei der Schaffung eines wissenschaftlichen Nachdiplomkurses "Risiko und Sicherheit" als Kooperation ETH/HSG. 2002 Einladung zum World Economic Forum, New York, zum Thema "11th September - rethinking business risk in a social context". 2004 Key Note Vortrag im ISC-Kongress der HSG zu "Insecurity – an epidemic?". Übergangsvorlesung an der Universität St. Gallen: "Je planmässiger die Menschen vorgehen, desto wirksamer vermag sie der Zufall zu treffen" (Friedrich Dürrenmatt).

Aktuell:

Mitglied verschiedener wissenschaftlicher Beiräte in öffentlichen und privaten Institutionen; Schwerpunkte in der Management-Weiterbildung, der Moderation von interdisziplinären Veranstaltungen sowie der Verknüpfung von Risiko-Dialog und Versicherung im Rahmen eines gesellschaftlich integrierten Risiko-Managements (Bsp. Gen- / EMF- / Nano- / Sozial-Dialog); Weiterentwicklung integrierender RM-Konzepte.

Ehrungen:

1997 (London) Aufnahme in die European Risk Management Hall of Fame.

2007 (Berlin) Verleihung des 'Gold Medal Founders' Award for Excellence' der International Insurance Society (IIS) "honoring his original and influential research on risk management, financial services and the future of insurance" und im speziellen auch für sein "pioneering work as the Founder of the Risk-Dialogue Foundation.

What happens, if it happens ?

Frühzeitige Kritik am VaR - Konzept - aber ohne Konsequenzen

- Erfolg eines rein **quantitativ interpretierten Risiko-Managements**
- Verschiebung von der Prävention zur **Risiko(hin)nahme**
- Risiko als **Einkommensquelle** (optimales Kapital)

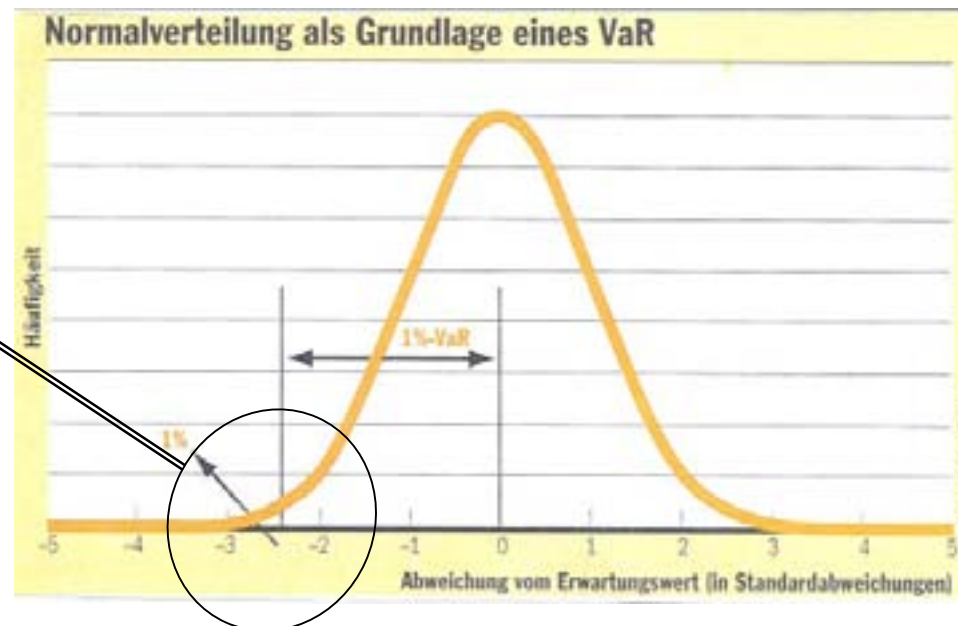
Problem:

- Modelle erklären die **Wahrscheinlichkeit der Überschreitung** bestimmter Verluste (1%)
- Es fehlt Information, **was dann wirklich passiert** (Katastrophe = x mal Standardabweichung)

Zimmermann (2000):

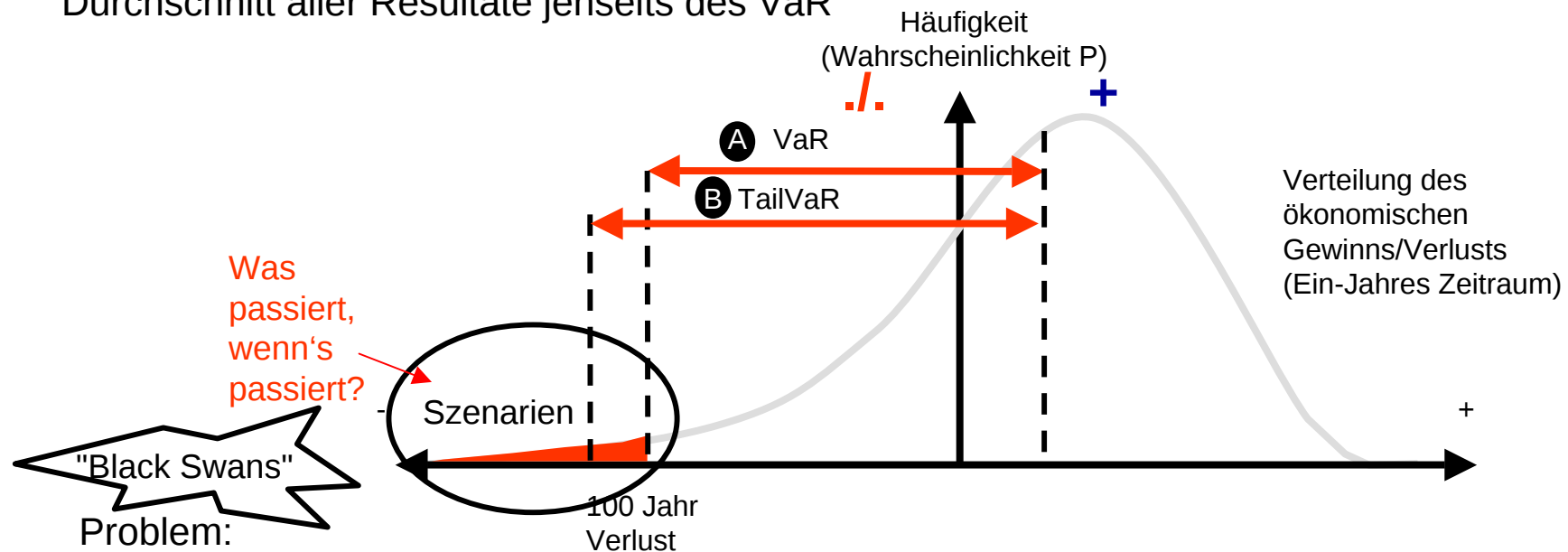
"VaR-Modelle lassen jenen Teil der Wahrscheinlichkeit ausser acht, der für das Risiko-Management am relevantesten wäre".

Was passiert,
wenn's
passiert?



Besonderer Aspekt nach 2002 und 2007: "Value-at-Risk-Konzept" überschätzt?

- A** - quantitativ interpretiertes Risikomanagement
 - Modell erklärt Abweichung vom erwarteten Resultat (nach unten), welche mit Wahrscheinlichkeit P (meist = 1%) überschritten wird
 - m.a.W.: in 99 von hundert Jahren wird festgelegter Wert (z.B. Kapitalwert) nicht unterschritten
- B** Expected Shortfall (TailVaR) berücksichtigt
Durchschnitt aller Resultate jenseits des VaR



- Modell A erklärt bloss die Wahrscheinlichkeit bestimmter Minimalverluste
- "Stresswert" ist nur als Grenzwert dargestellt
- Modell B: wenig Realinformation über Ablauf; Szenarien haben grundsätzlich andere Qualität