

Mediengespräch

Zürich, 13. Dezember 2007

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Vor einem halben Jahr habe ich anlässlich der Publikation unseres Berichts zur Finanzstabilität festgestellt, dass "im globalen Finanzsystem und im Schweizer Bankensektor (...) zurzeit ziemlich schnell gefahren wird". Angesichts der seither aufgetretenen Kreditmarkt-turbulenzen möchte ich Ihnen heute eine kurze aktualisierte Einschätzung der Lage präsentieren. Anschliessend möchte ich auf erste Erkenntnisse, die sich aus den jüngsten Entwicklungen ziehen lassen, eingehen. Insbesondere werde ich einige Vorschläge skizzieren, wie ähnliche Situationen in der Zukunft verhindert oder zumindest abgemildert werden könnten.

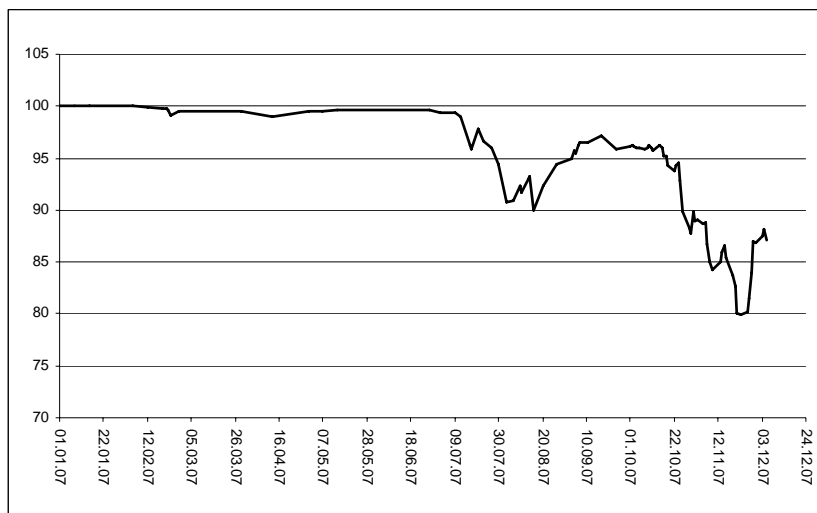
Verschlechterte Lage im Bankensektor als Folge der Kreditmarkt-Krise

Zunächst zur Beurteilung der aktuellen Situation. Insgesamt befinden sich die bedeutendsten international tätigen Schweizer Banken in einer weniger guten Lage als im vergangenen Juni. Die Verschlechterung wurde primär durch die Krise auf dem amerikanischen Markt für Hypotheken mit tiefer Bonität, dem sogenannten Subprime-Hypothekenmarkt, ausgelöst. Die Abkühlung im amerikanischen Immobilienmarkt sowie stark steigende Zinsen bei Subprime-Hypotheken haben zu einer Erhöhung der Kreditausfälle geführt. So brachen ab Juli die Preise hypothekarisch gedeckter Wertschriften massiv ein, nachdem sie lange Zeit praktisch konstant waren. Auch Wertschriften mit erstklassigem Rating waren von diesem Einbruch betroffen. In den letzten Tagen haben sich die entsprechenden Preise zwar etwas erholt, die Volatilität bleibt aber nach wie vor überdurchschnittlich hoch (siehe Grafik 1).

Zürich, 13. Dezember 2007

2

Grafik 1: Preisentwicklung von Wertschriften mit Deckung durch Subprime-Hypotheken, mit AAA-Rating¹



Hohe Risiken, mangelnde Transparenz und ungenügendes Risikomanagement als Ursachen der Krise

Das Subprime-Segment hat einen Anteil von 12 bis 15 Prozent am amerikanischen Hypothekenmarkt. Und der amerikanische Hypothekenmarkt wiederum entspricht wertmässig deutlich weniger als 10 Prozent der weltweit gehandelten Obligationen und Aktien. Wie konnten Probleme, die sich zunächst nur auf ein Marktsegment beschränkt haben, so weitreichende Turbulenzen auslösen? Ein grosser Teil der Entwicklungen hat leider unsere Befürchtungen vom letzten Juni bestätigt.

Erstens hat sich erwiesen, dass die von vielen Banken getragenen Risiken insgesamt zu hoch waren. Viele Banken sind immer grössere Risiken eingegangen, was sich z.B. in einem hohen Kredit- und Bilanzwachstum niedergeschlagen hat. Auch haben die Märkte allgemein die vorhandenen Risiken wohl eher zu optimistisch eingeschätzt, was etwa an den ausserordentlich tiefen Risikoprämien auf Obligationen abzulesen war.

Zweitens hat sich die zunehmende Unsicherheit über die eigenen Risiken im strukturierten Kreditmarkt und über die Bonität der Gegenparteien als Handicap herausgestellt. Die betroffenen Banken wussten selber nicht, welche Eventualverpflichtungen sie auf ihre Bilanzen nehmen mussten. Zudem bekundeten sie grosse Mühe, die Bonität ihrer Gegenparteien rasch und mit ausreichender Präzision einzuschätzen. Diese Vertrauensproblematik war besonders klar im Interbankenmarkt abzulesen. Die Risikoprämie, die zwischen Banken für ungesicherte Kredite verlangt wurde, hat sich nach dem Ausbruch der amerikanischen Hypothekenkrise mehr als verdreifacht.

¹ Preisindex (ABX.HE) amerikanischer „Subprime Residential Mortgage Backed Securities“ (Subprime RMBS), Vintage 2-2006 mit AAA-Rating. Quelle: Markit.

Zürich, 13. Dezember 2007

3

Und drittens haben sich die Grenzen des Risikomanagements bemerkbar gemacht. Im Bereich der Marktrisiken sind Ereignisse aufgetreten, die gemäss den verwendeten Modellen gar nicht möglich gewesen wären oder zumindest als äusserst unwahrscheinlich betrachtet worden sind. Bei den Liquiditätsrisiken wurde deutlich, dass die Annahmen und Vorkehrungen basierend auf normalen Zeiten in ausserordentlichen Marktsituationen nicht angemessen sind.

Mögliche Risiken: Ansteckung verwandter Märkte und Verschlechterung des Umfelds

Wie geht es nun weiter? Haben wir das Schlimmste hinter uns? Auf diese Frage gibt es keine klare Antwort. Eine Risikoanalyse ergibt, dass der weitere Verlauf der Krise letztlich von zwei wesentlichen Risiken geprägt werden dürfte:

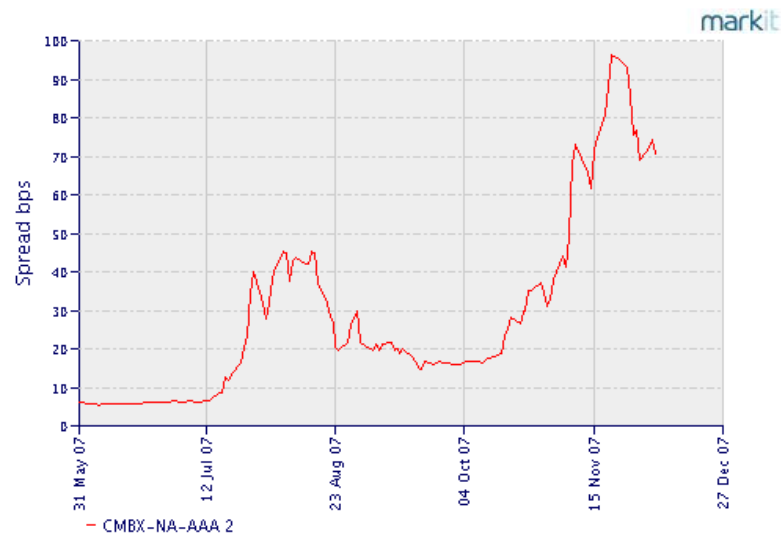
Erstens kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die bisher auf wenige Teilmärkte beschränkten Probleme auf weitere Märkte ausbreiten. Einer solchen Ansteckungsgefahr sind in erster Linie verwandte Kreditmärkte ausgesetzt, die bisher weitgehend von den Turbulenzen verschont geblieben sind. Dazu gehören beispielsweise gewerbliche Immobilien. Die Risikoprämie auf den entsprechenden Wertpapieren zeigt seit Kurzem deutlich nach oben (siehe Grafik 2). Dieselbe Entwicklung lässt sich auch bei amerikanischen Unternehmensanleihen beobachten. Die Zahlungsrückstände von Konsumentenkrediten sind im historischen Vergleich indessen immer noch recht tief, auch wenn sie im 3. Quartal zugenommen haben (siehe Grafik 3).

Das zweite Risiko besteht darin, dass sich das bisher hervorragende wirtschaftliche Umfeld verschlechtert. Zu denken ist dabei insbesondere an die weltweite Konjunktur, die sich bisher gegenüber der Subprime-Krise äusserst resistent zeigte. Auch die Aktienmärkte haben sich trotz einiger Korrekturen seit Mitte Jahr recht gut gehalten. Dies hat die Ertragskraft der Banken in den Bereichen ausserhalb des Immobiliengeschäfts gestützt. Die von der Kreditkrise betroffenen Banken konnten somit einen Teil ihrer Verluste kompensieren. Bei einer Verschlechterung des allgemeinen wirtschaftlichen Umfelds würde diese bisher wichtige Stabilitätsquelle in Mitleidenschaft gezogen. Es ist allerdings zu betonen, dass sich die Banken nach wie vor in einem stabilen realwirtschaftlichen Umfeld bewegen können und dass die Wirtschaftsdaten aus Europa, Lateinamerika und Asien nach wie vor von einer robusten Wachstumsdynamik zeugen.

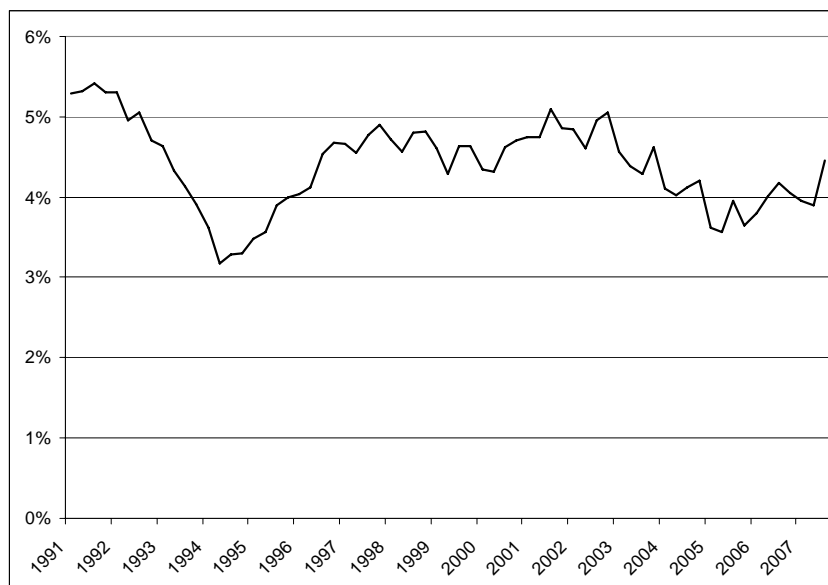
Zürich, 13. Dezember 2007

4

Grafik 2: Risikoprämie auf Wertschriften mit Deckung durch gewerbliche Immobilien²



Grafik 3: Anteil der Kreditkartenschulden in Verzug³



Lehren aus der aktuellen Krise

Wie kann man dafür sorgen, dass in Zukunft Marktturbulenzen, wie wir sie im Moment erleben, vermieden werden oder zumindest nicht mehr in diesem Ausmass auftreten können? Und wie kann man sicherstellen, dass der Bankensektor in der Lage ist, vergleichbare oder

² Benchmark-Index von Credit Default Swaps (CDS) auf amerikanische Wertschriften, die durch gewerbliche Immobilien gedeckt sind („Commercial MBS“), Vintage 2-2006 mit AAA-Rating. Quelle: Markit.

³ „Delinquency Rate on Credit Card Loans (All Commercial Banks)“, USA. Quelle: Federal Reserve.

Zürich, 13. Dezember 2007

5

möglicherweise sogar schlimmere Störungen unbeschadet zu überstehen? Einmal mehr ist zu betonen, dass definitive Schlussfolgerungen noch nicht möglich sind, denn die gegenwärtige Krise ist noch nicht ausgestanden. Als erste, vorläufige Erkenntnisse aus der Krise scheint mir Folgendes aber besonders wichtig:

Erstens müssen die Banken ihre Transparenz nachhaltig verbessern. Die Tatsache, dass im vergangenen Sommer die meisten Banken nur sehr zögerlich und unvollständig über ihre Positionen im amerikanischen Subprime-Markt informiert haben, hat wesentlich zur Verunsicherung im Interbankenmarkt beigetragen. Wir wiederholen also unser Anliegen, dass die Banken besser über ihre bestehenden Risiken informieren. Zur Förderung der Marktdisziplin muss es für Aussenstehende möglich sein, die Widerstandskraft einer Bank unter normalen Bedingungen und unter Stresssituationen zu beurteilen.

Zweitens zeigen die jüngsten Ereignisse die Grenzen der risikogewichteten Eigenmittelvorschriften auf. Die Probleme im Risikomanagement haben verdeutlicht, dass die Risiken der Banken nur unvollkommen modelliert werden können. Entsprechend vorsichtig muss man bei der Interpretation von Eigenmittelvorschriften sein, welche auf Risikomodellen basieren. Diese Feststellung ist vor allem relevant in Anbetracht der neuen Eigenmittelvorschriften, welche nächstes Jahr auch in der Schweiz eingeführt werden. Diese Vorschriften, bekannt unter der Bezeichnung „Basel II“, bringen insbesondere die Neuerung, dass die Eigenmittelanforderungen stärker auf die Risikobeurteilung durch die Banken selber abgestellt werden. In diesem Sinn kam die Lektion vom vergangenen Sommer wohl gerade rechtzeitig. Die Frage drängt sich nun auf, ob man neben den komplizierten risikogewichteten Eigenmittelvorschriften nicht auch andere Vorgaben wie etwa Volumenlimiten oder den einfachen Verschuldungsgrad berücksichtigen sollte. Denn je höher der Verschuldungsgrad, desto grösser ist der Hebeleffekt, mit dem sich Verluste auf die Solidität einer Bank auswirken. Ich will hier in keiner Weise das Konzept der risikogewichteten Vorschriften in Frage stellen. Vielmehr geht es mir darum, diese Vorschriften möglicherweise mit flankierenden Massnahmen zu stärken. So haben etwa Volumenlimiten oder der Verschuldungsgrad gegenüber den risikogewichteten Vorschriften den Vorteil, dass diese Kennzahlen grundsätzlich sehr transparent sind und nicht auf komplizierten Modellen beruhen. Zudem wird damit etwas gemessen, was in Krisensituationen immer relevant bleibt. Nämlich wie gross der Puffer einer Bank ist, um Verluste zu absorbieren.

Drittens fällt auf, dass Hedge Funds bis anhin nicht im Zentrum der aktuellen Krise stehen. Zu einem grossen Teil ist dies auf ein in den letzten Jahren stark verbessertes Management der Gegenpartierisiken zurückzuführen. Ich bin der Ansicht, dass Banken ihr Risikomanagement nicht nur im Hinblick auf ihre externen Kunden wie etwa Hedge Funds, sondern auch in Bezug auf ihre eigenen Refinanzierungsentscheide und Risikoallokationen stärken sollten. Die in einigen Fällen beobachtete interne Subvention der Refinanzierungskosten einzelner Geschäftsfelder schafft falsche Anreize. In Zukunft sollten die Refinanzierungskosten, die eine Bank ihren internen Risikoträgern belastet, ein integraler Bestandteil ihres Risikomanagementansatzes bilden.

Zürich, 13. Dezember 2007

6

Abschliessend möchte ich festhalten, dass die aktuelle Situation an den Kreditmärkten zwar als sehr ernst einzuschätzen ist. Gleichzeitig möchte ich aber unterstreichen, dass unsere international tätigen Banken dank ihrem diversifizierten Geschäftsmodell grundsätzlich über eine hohe Ertragskraft verfügen, was ihre Widerstandskraft stärkt. In diesem Zusammenhang sind auch die von der UBS angekündigten Massnahmen zur Stärkung ihrer Bilanz sehr zu begrüessen. Die Tatsache, dass die UBS dafür auch einen grossen und weltweit anerkannten Investor in Asien gewinnen konnte, illustriert einen der Vorteile, welche die Globalisierung der Finanzmärkte hervorgebracht hat.