



Vortragsreihe der
Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
zur Finanzkrise



„Die Finanzkrise: Irrwege und Auswege“

Strukturierte Produkte und deren Einfluss auf die Stabilität des Finanzsystems

Prof. Dr. Niklas Wagner
Passau, 12. Dezember 2008



Die Ausgangslage

- voranschreitende Vernetzung der Finanzmärkte, globale Verfügbarkeit von Kapital
- Bilanzerweiterungen im Bankensystem und erhöhtes Kreditvolumen, zunehmender „Leverage“ auch innerhalb der Finanzbranche
- Fokussierung auf kurzfristige Eigenkapitalrentabilität, Vernachlässigung des nachhaltigen Erfolgs
- Einführung neuer Finanzprodukte \Rightarrow Risikotransfer

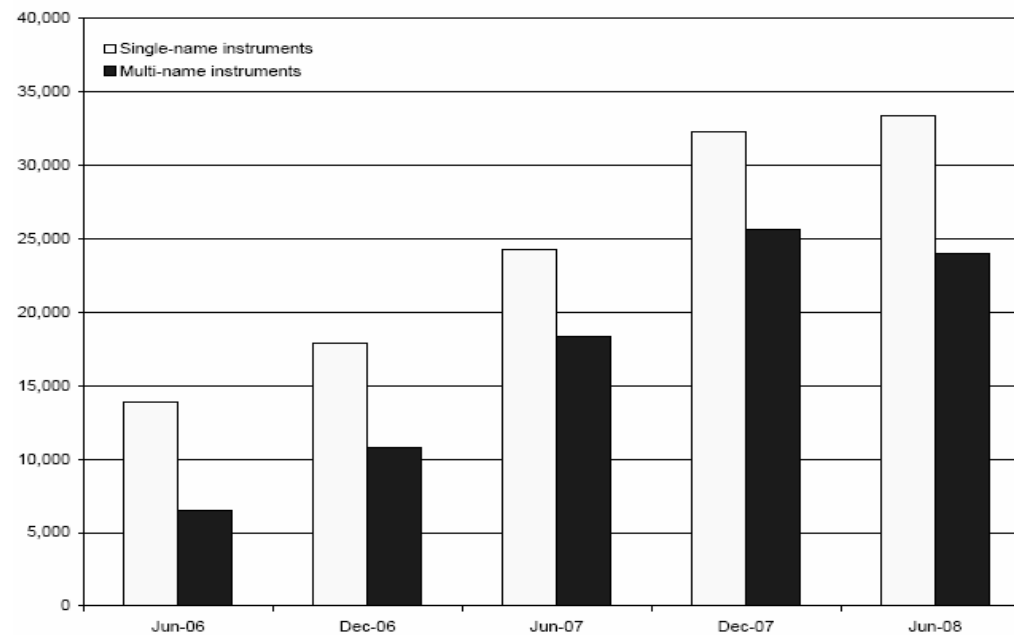


Strukturierte Produkte: „Brandbeschleuniger“ der Finanzkrise

- innovative strukturierte Produkte erlauben Risikotransfer innerhalb des Finanzsystems
- Banken als Kreditgeber sind nicht mehr gezwungen, die Risiken der vergebenen Kredite zu tragen
- Instrumente des Risikotransfers sind unter anderem:
 - Verbriefungen (z.B. RMBS)
 - Kreditderivate (z.B. CDSs, CDOs)



Strukturierte Produkte (Mrd. USD)

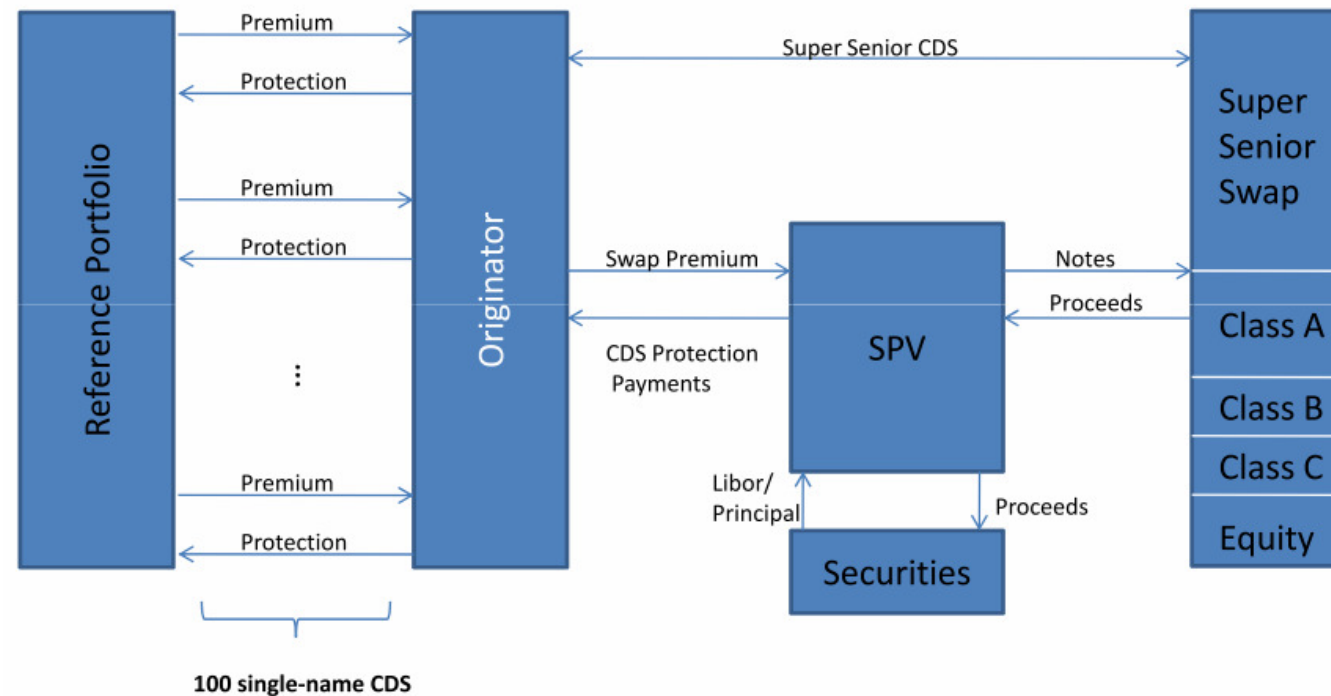


Quelle: Bank for International Settlements



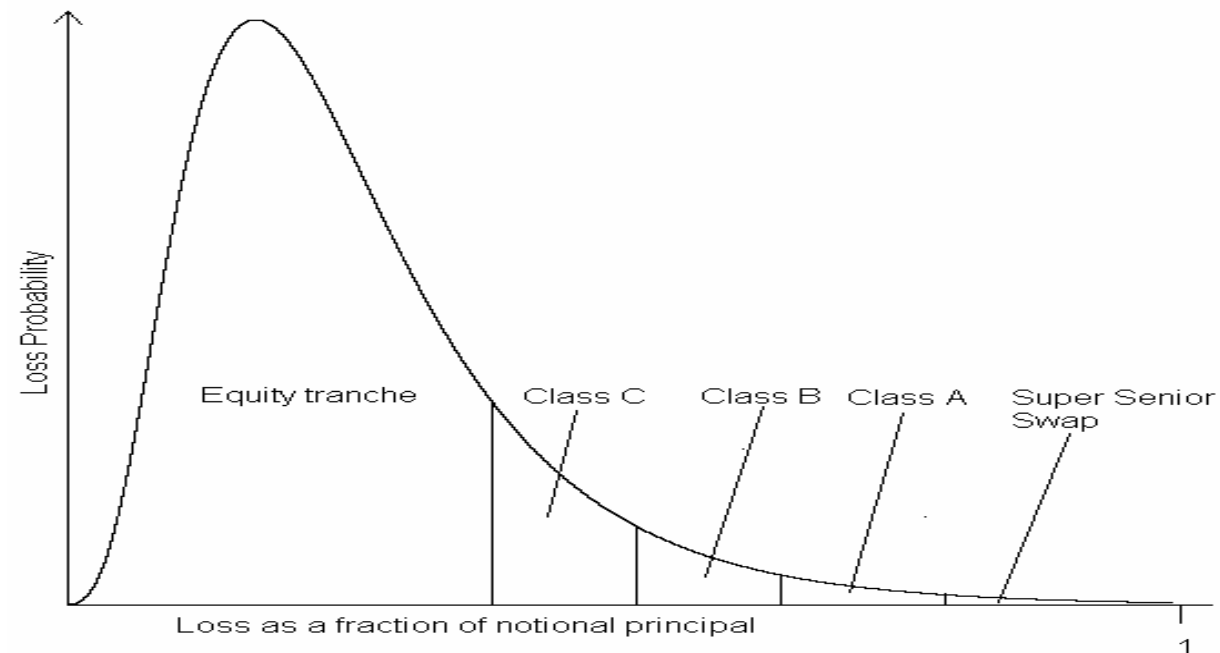
Beispielhafte Transaktion

(Partially funded CSO, „synthetic CDO“)





Tranchierung der Verlustverteilung des Referenzportfolios





Problematik strukturierter Produkte

- Komplexität erschwert Risikoeinschätzung, zudem Situation asymmetrischer Information
- Annahmen über die Verlustverteilung, großer Einfluss auf Risikoprofil der einzelnen Tranchen, Abhängigkeiten der einzelnen Risikopositionen innerhalb des Referenzportfolios nur schwer abschätzbar
- zusätzlich zum Kreditrisiko des Referenzportfolios müssen Adressrisiken berücksichtigt werden (OTC-Markt)



Zusammenbruch des Finanzsystems I

- Preissteigerungen im US Immobilienmarkt, hoher „Leverage“
- Schwäche des US Arbeitsmarktes, leichte Zinssteigerungen, Stagnation der US Immobilienpreise
- Einzelne Zahlungsausfälle, Zwangsversteigerungen lassen Preise einbrechen \Rightarrow systematische Risikokomponente
- Verlustverteilungen verschieben sich, da systematisches Risiko hinzukommt und die Abhängigkeiten im Portfolio erhöht
- Wertverlust durch höheres Risiko bei Verbriefungen und Derivaten

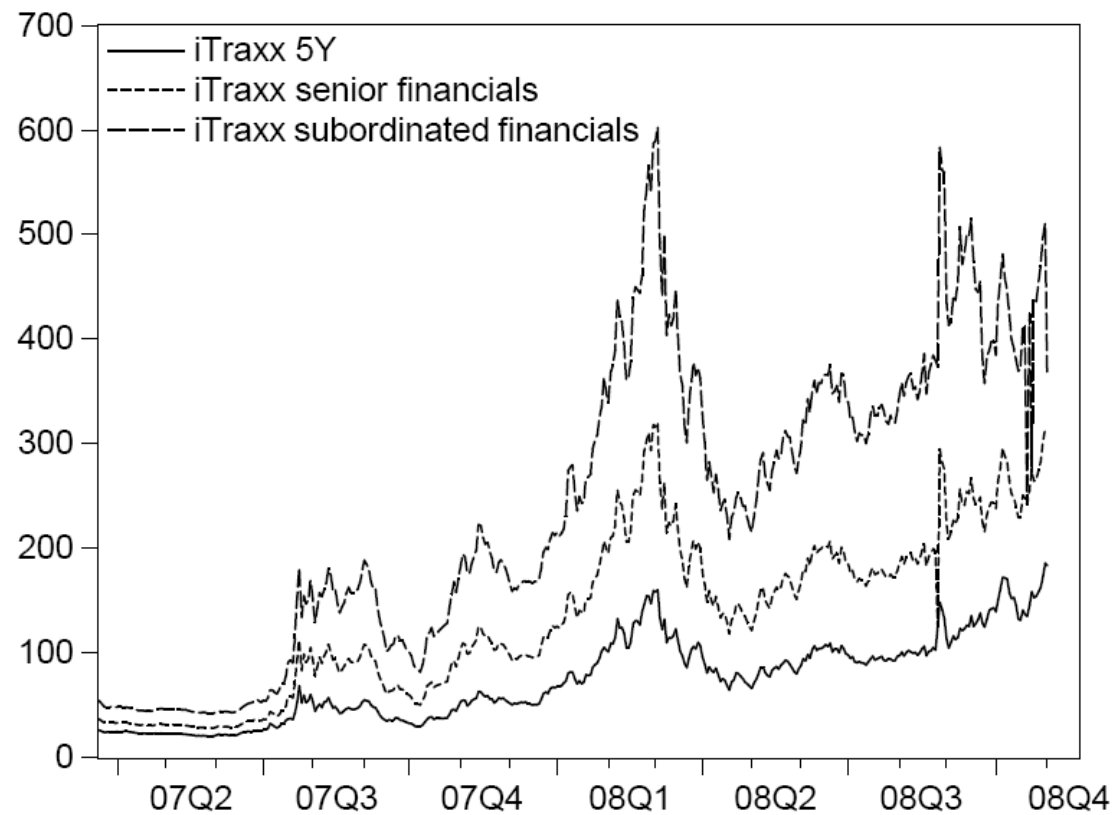


Zusammenbruch des Finanzsystems II

- Wertverlust durch Abschreibungen führt zu Liquiditätsbedarf bei Finanzinstituten
- Liquiditätsbedarf führt zu Verkäufen von Verbriefungen und Derivaten, Liquiditätskrise bei Banken
- Überangebot an Kreditrisikoprodukten, Unsicherheit hinsichtlich der wahren Verlustverteilung der Basisinstrumente \Rightarrow Kollaps des Marktes für Kreditrisiken (insbesondere für CDOs)
- hohe Verluste führen letztlich zu einem Zusammenbruch weiterer Teile der gesamten Kreditaktivität der Banken



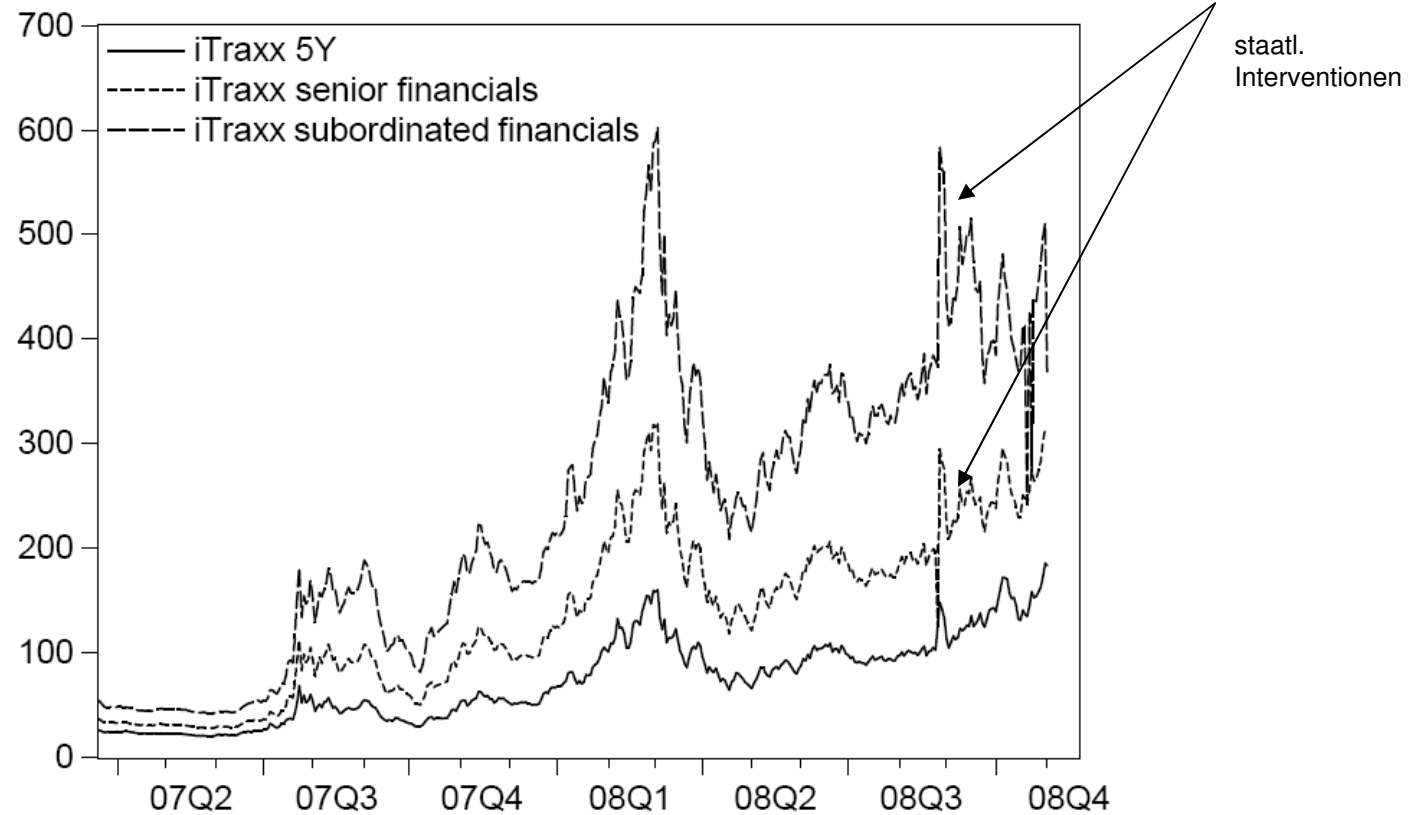
Marktrisikoprämien Financials



Quelle: International Index Company, 20.3.2007 bis 21.11.2008



Marktrisikoprämien Financials

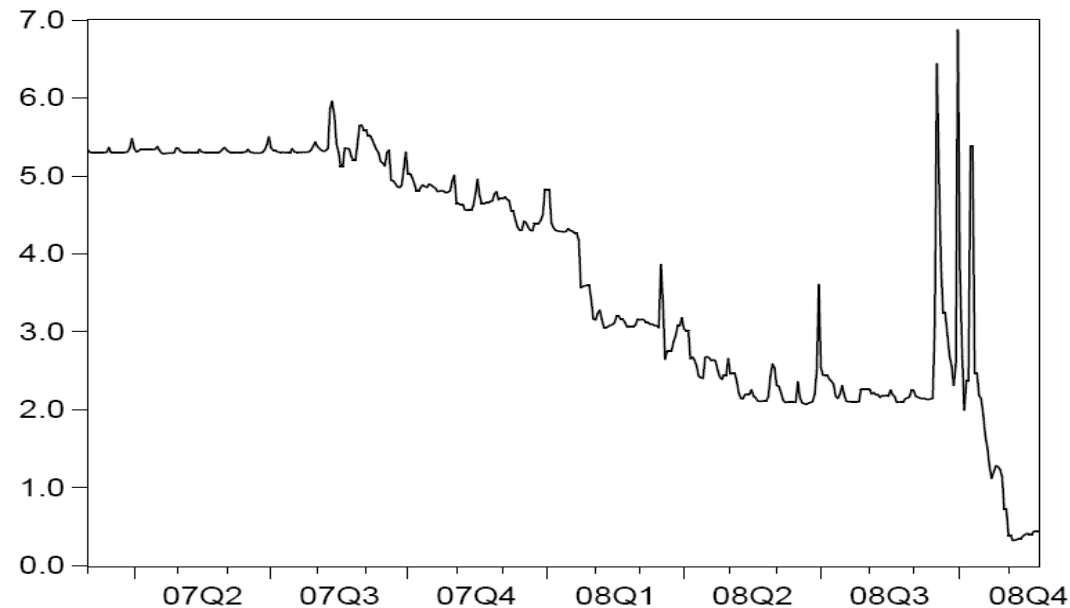


Quelle: International Index Company, 20.3.2007 bis 21.11.2008



Illiquidität erreicht Inter-Bankenmarkt

3-monats USD LIBOR in Prozentpunkten



Quelle: Thomson One Banker, 1.3.2007 bis 21.11.2008



Dominoeffekt im Markt für Kreditderivate

- Signifikante Adressrisiken da OTC-Markt
- Positionen werden häufig durch Gegenpositionen glatt gestellt, um das Risiko zu minimieren
- Ausfall eines relevanten Marktteilnehmers kann zu einem Dominoeffekt führen
- im Extremfall hängt das Adressrisiko nicht vom eigentlichen Vertragspartner ab, sondern vom schwächsten Glied der Kette



Lehren aus der Finanzkrise

- I.) Verbesserung des Interessensabgleichs innerhalb des Finanzsystems (Eigenbehalte)
- II.) Verbesserung des internen Risikomanagements hinsichtlich Preis- und Liquiditätsrisiken
- III.) Rückbesinnung auf nachhaltiges Investieren
- IV.) Rettung von Finanzinstituten darf nicht die Regel sein, die staatlichen Rettungspakete sind kritisch zu bewerten
- V.) Strukturierte Produkte und Finanzderivate haben auch weiterhin eine Daseinsberechtigung



Literatur

Breitenfellner B., Wagner N. (2008): Lessons from the Recent
Global Financial Crisis, Working Paper, Passau
University

Bank of England (2008): Financial Stability Report October 2008,
Bank of England Financial Stability Reports, London