

# Ursachen der Subprime Krise: Unterschiede und Gemeinsamkeiten zu früheren Krisen

Dr. Daniel Heller

Schweizerische Nationalbank

26. November 2008

# Phases of current Credit/Subprime Crisis

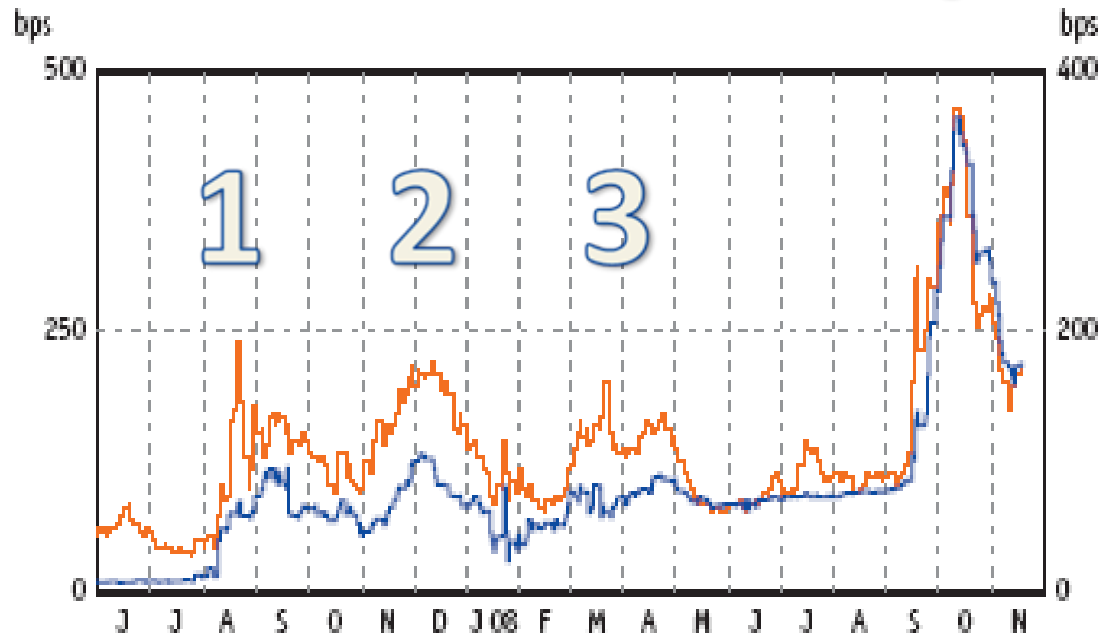
1. August 9 to early October 2007
  - Sudden tension in the money markets
  - First subprime related losses announce
2. End of 2007
  - Tension in money markets return
  - Heavy losses announced, first capital injections
3. March 2008
  - Collapse of Bear Stearns
  - Equity and Bond Markets deteriorate
4. September 2008
  - Collapse of Lehman Brothers
  - Financial System close to a meltdown

# Four Waves of Tension in the Money Market

USD Ted spread & USD basis swap 3M

— Ted spread — Libor 3M - OIS swap 3M (rhs)

4



Source: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg

18.11.2008 07:52:38

# Ein historischer Vergleich

- John K. Galbraith: „A short history of financial euphoria“  
The Penguin Group (1990)
- Untersucht Finanzkrisen seit den 17. Jh. bis 1989 (junk bonds, Börsencrash)
- Identifiziert vier Gemeinsamkeiten.

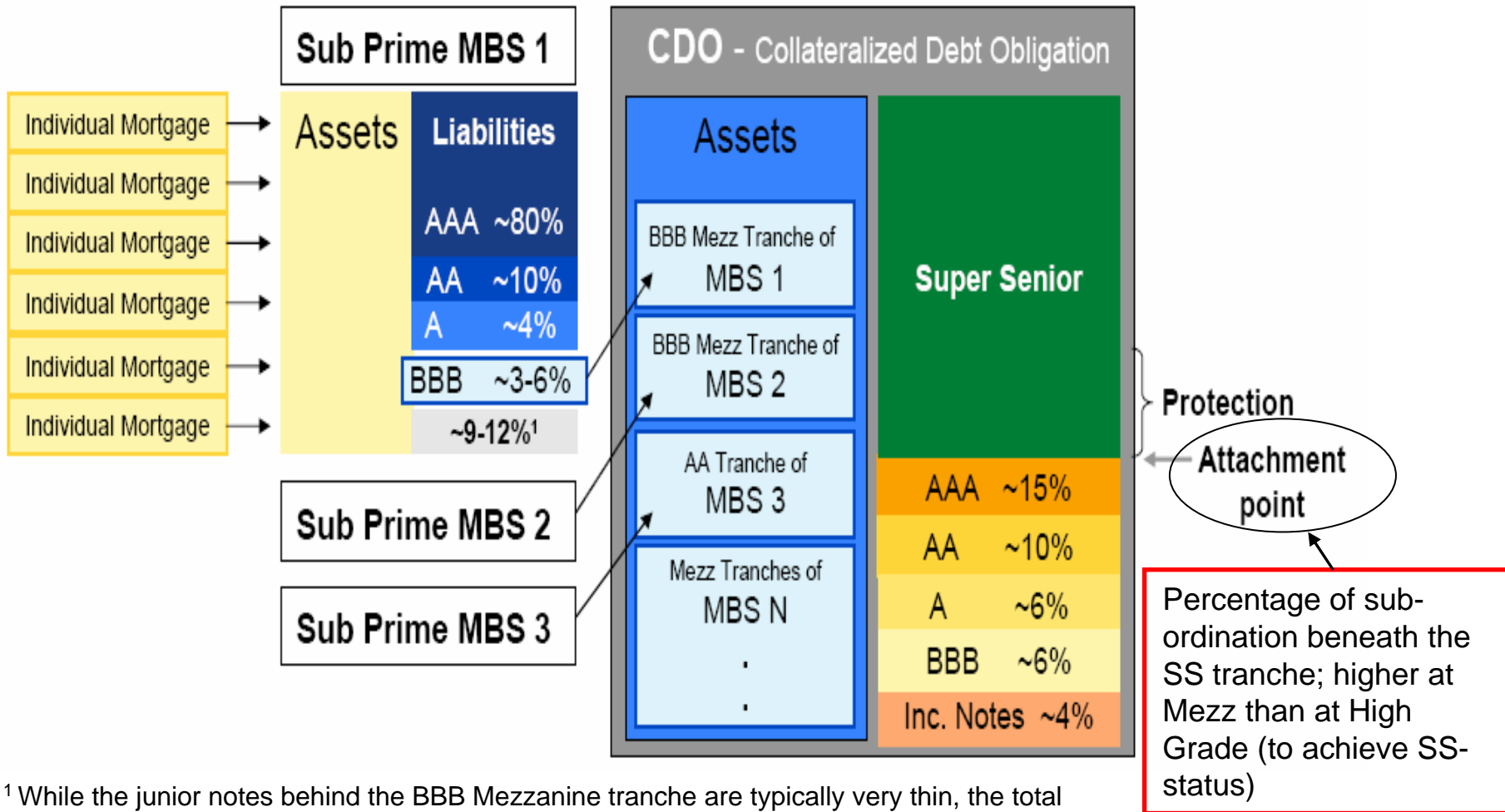
# 1. Phänomen der „New Economy“

- Glaube, dass alte Zusammenhänge nicht mehr gelten.
- Häuserpreisanstieg kann „fundamental“ erklärt werden mit
  - Finanzinnovation
  - Nachhaltige tiefe Hypothekarzinsen (end of inflation)
  - Starke Immigration
  - Hohes BIP-Wachstum

## 2. Neue Finanzinstrumente

- Finanzinnovation für entwickelt neue Finanzinstrumente
  - Neues collateral: Subprime Hypotheken
  - Immer komplexer
  - Immer weiterer Abnehmerkreis
- „Belief“:
  - Häuserpreise in den USA sind regional unkorreliert und sinken im Aggregat nie.
  - Risikomessungsmodelle sind komplex und daher unfehlbar, d.h. nicht systematisch falsch.

# Was ist ein Super Senior Mezzanine CDO?

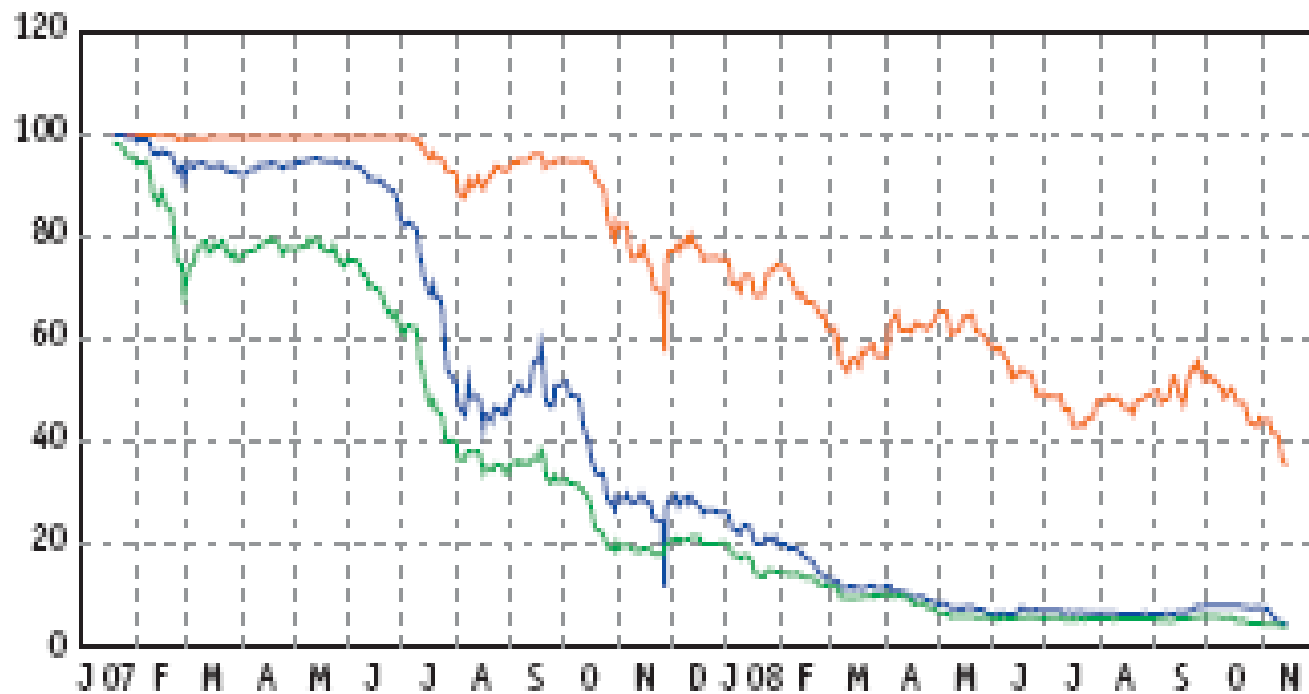


<sup>1</sup> While the junior notes behind the BBB Mezzanine tranche are typically very thin, the total credit support for the mezzanine tranche is typically in the range of 9-12% in form of Income Notes, Excess Spread and Over Collateralization

## ABX-HE indices

— ABX.HE.AAA 07.1    — ABX.HE.A 07.1    — ABX.HE.BBB 07.1

price



Source: SNB Markets Analysis Platform, Reuters, Markit

18.11.2008 06:04:23

# 3. Markante Köpfe und Genies

- Bewunderung für einige wenige Genies, die die Finanzinnovation vorantreiben und grossen Reichtum für sich generieren.
- Viele Immitatoren
- Herdenverhalten führt zu spekulativer Blase.

# Ausnahmeerscheinungen

## PRESSEMITTEILUNG

### **Peter A. Wuffli, Group Chief Executive Officer der UBS AG zum EUROPEAN BANKER OF THE YEAR 2005 gewählt**

Frankfurt am Main, 21. April 2006. Peter A. Wuffli, Group Chief Executive Officer, der UBS AG, ist die Auszeichnung *“European Banker of the Year 2005”* zuerkannt worden. Diese Auszeichnung wird seit 1994 jährlich von „The Group of 20 + 1“, einer Vereinigung führender internationaler Wirtschafts- und Finanzjournalisten am Sitz der Europäischen Zentralbank in Frankfurt am Main, vergeben.

Unter den Gründen für die Vergabe der hohen Auszeichnung an Peter A. Wuffli hat die Journalistengruppe die folgenden hervorgehoben:

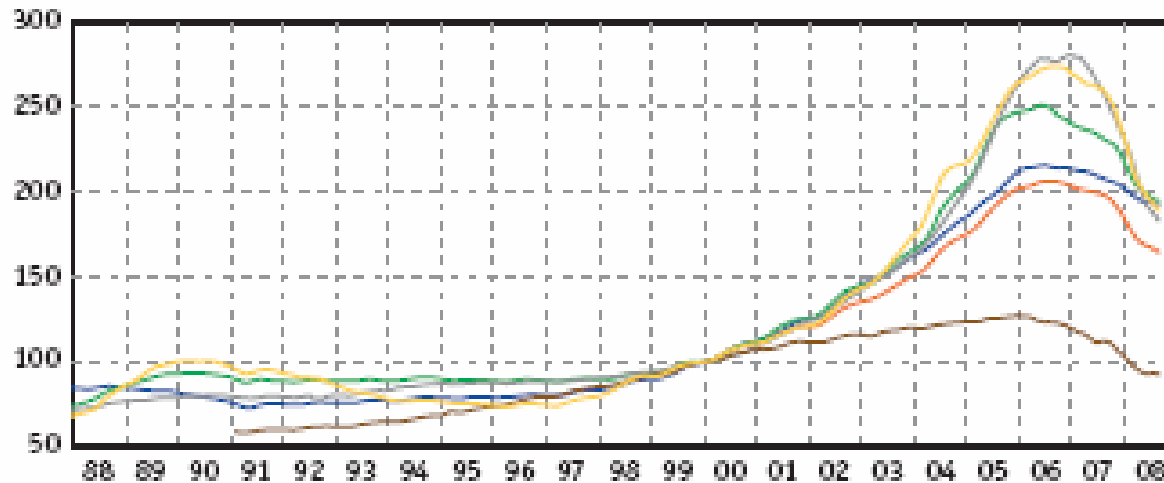
- Peter A. Wuffli hat die größte Schweizer Bankenfusion - die aus Bankverein und Bankgesellschaft - 1997 erfolgreich mitgemanagt und sich danach an die Spitze der UBS gesetzt.
- Nach einer Anlaufphase schreibt die Bank - selbst in den schwierigen Jahren 2001 bis 2003 - regelmäßig Rekordzahlen. Das jüngste Ergebnis mit einem Reingewinn von 9,4 Mrd. Euro lässt die Bank geradezu in neue Sphären vorstoßen.
- Die Eigenkapitalrendite, die bei Schweizer Banken allerdings nicht so sehr im Vordergrund steht, liegt bei 20 Prozent. Und zwar "nach Steuern", wie Wuffli mit Blick auf die Konkurrenz im Norden gerne einfließen lässt.

# 4. Bildung und Platzen der Blase

## Case Shiller house prices

— 20 biggest cities      — NY      — Washington D.C.  
— Miami      — Detroit      — LA

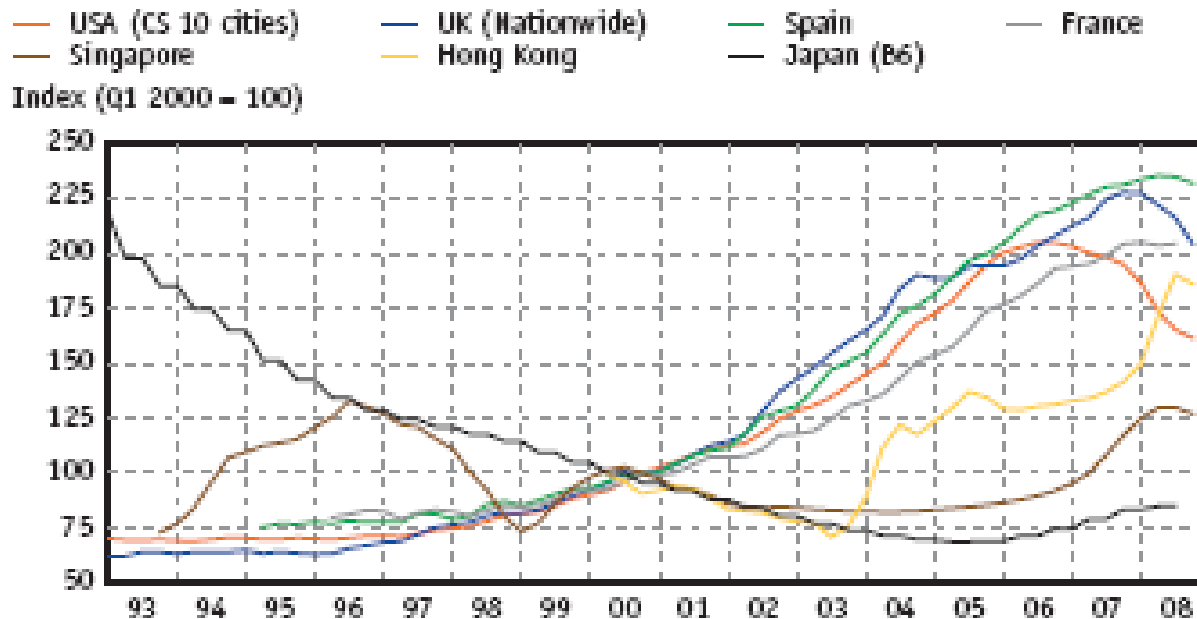
Index (Jan 2000 = 100)



Source: S&P Markets Analysis Platform, Bloomberg

21.11.2008 09:33:38

# Global House Prices



Source: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg

21.11.2008 09:33:42

# 5. Aufarbeitung

- Die Genies fallen in Ungnade
- Stakeholders ziehen die Lessons Learned
  - Financial Stability Forum (April 2008)
  - International Institute of Finance (April 2008)
  - G20 Treffen im November 2008
- Die nächste Krise kommt bestimmt.
- Neues Finanzsystem dürfte:
  - Mehr Kapital (weniger Leverage) und mehr Liquidität aufweisen
  - Einfacher und moderater sein
  - Weniger stark auf quantitative Risikomodellen basieren.