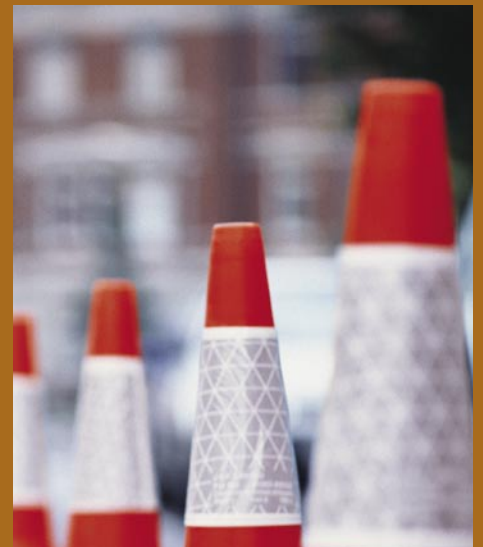


PwC Financial Services*

Banken · Fonds · Real Estate · Versicherungen

Ausgabe 45, September 2008

Finanzmarktkrise: Gefahrenquelle Risikomanagement



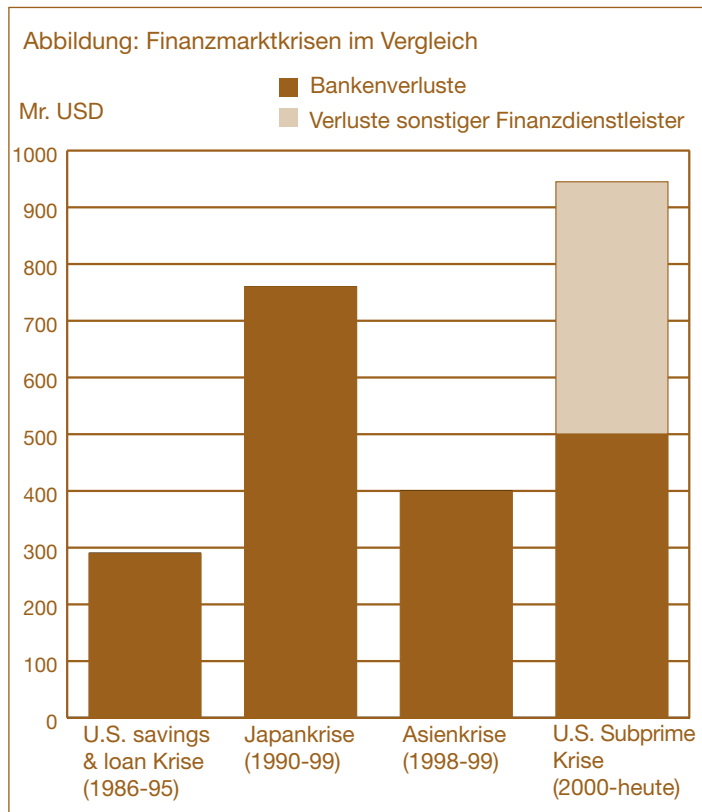
Finanzmarktkrise: Gefahrenquelle Risikomanagement

945 Milliarden USD an erwarteten Verlusten werden vom Finanzsektor bis zum Ende der globalen Finanzmarktkrise zu verbuchen sein (IWF). Weltweit wurden durch die Krise bereits über 500 Milliarden USD vernichtet; darin sind die Auswirkungen auf die Realwirtschaft noch gar nicht berücksichtigt. Damit erweist sich die aktuelle Krise, als deren Auslöser der Zusammenbruch des US Immobiliensektors im Subprime-Segment im Sommer 2007 gilt, zumindest nominell als die schwerste Finanzkrise aller Zeiten.

Dabei war die Periode vor dem Kollaps durch solide wirtschaftliche und finanzielle Rahmenbedingungen gekennzeichnet, was, zusammen mit niedrigen Inflationsraten und reichlicher Liquidität, zu einem regelrechten Kredit- und Leverageboom führte. In diesem Umfeld kam es zur kontinuierlichen Entwicklung von Finanzinnovationen – insbesondere von strukturierten Produkten im Bereich Verbriefungstransaktionen – um der steigenden Risikoakzeptanz und dem Investitionsdruck der Marktteilnehmer gerecht zu werden. Rating-Agenturen und Garantiegeber trugen zur Schaffung eines Umfeldes vermeintlich unlimitierter, hoch qualitativer Investitionsmöglichkeiten bei, in welchem Kreditrisiken einfach gehandelt und gehedged werden konnten. Dabei blieb die Berücksichtigung der inhärenten Risiken, wie z.B. Liquiditäts- und Konzentrationsrisiken, auf der Strecke. Zu wenige Ressourcen wurden in die Identifikation, Beurteilung und Überwachung der Risiken komplexer Finanzinstrumente gesteckt. Zusammen mit der scheinbar hohen Liquidität und den historisch niedrigen Ausfallraten (aufgrund von steigenden Immobilienpreisen) führte dies zu einer stetigen Reduktion der Risikoaufschläge und zu niedrigen Volatilitätserwartungen. Schließlich führten die sich aufgrund von Prinzipal-Agent Problemen seit 2007 kontinuierlich verschlechternden Kreditvergabe-standards und eine Abschwächung am US Immobilienmarkt zu einem rapiden Anstieg der Insolvenzen. Durch die Verbriefung der Hypothekarkredite in handelbare Wertpapiere erreichte die Krise am Subprime-Markt in kürzester Zeit die globalen Finanzmärkte, welche abrupt das Vertrauen in Verbriefungstransaktionen und strukturierte Produkte verloren. Plötzlich war die Unklarheit über die assoziierten Risiken dieser Finanzinnovationen evident und das Vertrauen in die Werthaltigkeit solcher Produkte erschüttert.

Schlagartig veränderte sich das Risikobewusstsein der Investoren, welche ihre vormals auf Ertrag fokussierten Investitionsentscheidungen einer risikoorientierten Neubewertung unterzogen. Es wurde verstärktes Augenmerk auf die Qualität der in komplexen Finanzinstrumenten verbrieften Vermögenswerte gelegt und sofort damit begonnen Positionen, für welche sich das inhärente Risiko nicht eindeutig feststellen ließ, abzustoßen. Innerhalb kürzester Zeit wurden zuvor intensiv gehandelte Finanzinstrumente wie MBS, CDOs, CLOs und ABCP illiquide. Daraufhin folgte ein Einsturz der Marktpreise, welcher letztendlich als Auslöser für die Abschreibungswelle im Finanzdienstleistungssektor gilt. Zusätzlich führte die enorme Unsicherheit am Finanzmarkt innerhalb kürzester Zeit zu Liquiditätseingängen und zu einem starken Anstieg der Risikoprämien, was sich auf den erhöhten Refinanzierungsbedarf in Not geratener Institute verheerend auswirkte. Zwar steht das Gesamtausmaß der Finanzmarktkrise noch nicht fest, geschweige denn lassen sich die Auswirkungen auf die Realwirtschaft absehen, dennoch prognostizieren Ökonomen ein Andauern der Krise für noch mindestens 18 Monate. In dieser Zeit erwarten Analysten wie Nouriel Roubini, dass noch hunderte

Finanzdienstleister Pleite gehen werden. Studien des FSF (Financial Stability Forum) und der BIS (Bank for International Settlements) zeigen, dass diese erschütternde Gesamtbilanz großteils auf Schwachstellen im Risikomanagement, und dort insbesondere auf die Bereiche Organisation, Liquiditätsmanagement sowie Markt- und Kreditrisikomanagement, zurückzuführen ist.



Organisatorische Schwachstellen:

Bei vielen der am meisten betroffenen Institute war die interne Kontroll- und Managementstruktur nicht dazu geeignet, die durch komplexe und strukturierte Finanzinstrumente eingegangenen Risiken zu überwachen. So führte der starke Erfolgs- und Konkurrenzdruck, dem die Institute ausgesetzt waren, zur Erschließung riskanter Geschäftsfelder (z.B. Emission verbrieft Wertpapiere, Handel mit komplexen Derivaten) ohne parallel dazu die nötige Infrastruktur zur Risikoüberwachung aufzubauen. Dabei spielte auch der Stellenwert des Risikomanagements im Unternehmen eine entscheidende Rolle: Zwar war dessen Unabhängigkeit durchwegs gewährleistet, jedoch fehlte die nötige Autorität um in das Unternehmensgeschehen eingreifen zu können. Weiters trugen hierarchische Managementstrukturen und ein unzureichendes Management-Informationssystem dazu bei, dass entscheidungsrelevante Informationen weder zusammengeführt noch zeitgerecht an die Geschäftsführung weitergeleitet wurden, sodass das schnelle Treffen von korrekten Entscheidungen erschwert wurde. All dies führte zu einem teils unkontrollierten Bilanzwachstum sowie einem signifikanten Anstieg der Eventualverbindlichkeiten, ohne dass für diese Risiken mit entsprechenden Liquiditätsreserven vorgesorgt wurde.

Diese Schwachstellen legen nahe, dass die Organisationsstruktur vieler Finanzinstitute neu überdacht werden muss: Damit die Risi-

koidentifikation und Analyse auf Gesamtbankebene stattfinden kann, ist eine solide abteilungsübergreifende Informations- und Kommunikationskultur anzustreben. Dabei spielen direkte Kommunikationskanäle und flache Hierarchiestrukturen eine wesentliche Rolle. Ein abteilungsübergreifendes Management-Informationssystem und regelmäßige Risikomeetings, eines aus der Geschäftsführung sowie aus Abteilungsleitern an Schlüsselstellen bestehenden Komitees, sind unerlässlich. Zusätzlich ist bei Produkteinführungen und Markteintritten besonders auf das Risiko/Ertrags-Verhältnis Acht zu geben. Dies kann durch ein geeignetes Anreiz-System sowie durch ein etabliertes Limit-System und durch die strikte Einhaltung der Pouvoir-Ordnung erzielt werden. Dabei soll die klare Organisations- und Informationsstruktur zu einem zeitgerechten, akkuraten und vollständigen Informationsfluss im Unternehmen führen, sodass das Management in einem sich verändernden Marktumfeld mit treffsicheren Maßnahmen auf Gesamtbank-Ebene reagieren kann.

Unzulängliches Liquiditätsrisikomanagement:

Dem Liquiditätsrisikomanagement wurde von Finanzinstituten ein zu geringer Stellenwert beigemessen: In ihren Risikomodellen nahmen viele Institute anhaltend hoch liquide Finanzmärkte an und gingen davon aus, ihre Positionen in strukturierten Wertpapieren jederzeit am Markt veräußern zu können. Dabei gingen manche Institute sogar soweit, ihren Bestand an kurzfristigen liquiden Mittel aus Renditegründen in strukturierte Produkte zu investieren. Diese Annahme erwies sich als folgenschwer: Aufgrund der enormen Unsicherheit über die anhaftenden Ausfallrisiken und der sich daraus ergebenden Bewertungsproblematik nahmen viele Investoren von solchen Papieren Abstand. Vormalig aktiv gehandelte Wertpapiere wurden innerhalb kurzer Zeit illiquide und konnten nur noch mit enormen Liquiditätsabschlägen abgestoßen werden. Die Folge waren nicht nur hohe Abschreibungen im Wertpapierbestand sondern auch massive Engpässe an kurzfristig verfügbaren liquiden Mittel, da sich manche Institute aufgrund zu aggressiver Veranlagungspolitik ihrer Liquiditätsbasis beraubt haben. Zusätzlich sank die Bereitschaft der Banken, sich gegenseitig liquide Mittel zu leihen, wegen des gestiegenen Kontrahentenrisikos, auf ein Minimum.

Es zeigt sich, dass die Berücksichtigung von möglichen Liquiditätsrisiken bei der Darstellung von Krisenszenarien im Rahmen eines effektiven Kreditrisikomanagements unerlässlich ist. Dabei sollten bei der Risikoanalyse nicht nur institutsspezifische sondern auch finanzmarktweite Stressszenarien untersucht werden. Finanzinstitute, die stark in strukturierte Wertpapiere investiert sind, sollten daher ihre Eigenmittelberechnungen dahingehend überprüfen, ob angemessen für Liquiditäts-, Preis- und Marktrisiken vorgesorgt wurde. Dabei müssen Off-Balance Positionen (z.B. Eventualverbindlichkeiten oder Garantien) bei der Liquiditätsplanung besonders berücksichtigt werden. Im Bereich des kurzfristigen Liquiditätsmanagements sollten Veranlagungsentscheidungen besonders unter Risiko- und Liquiditätsgesichtspunkten getroffen werden.

Mangelhaftes Kredit- und Marktrisikomanagement:

In den Stressszenario-Analysen blieben viele Zusammenhänge unberücksichtigt: So wurden z.B. der Zusammenhang zwischen

den Hypotheken- und Verbriefungsmärkten oder zwischen Kreditausfällen am Immobilienmarkt und der verfügbaren Liquidität nicht ausreichend untersucht. Da Finanzinnovationen wie verbriefte Wertpapiere und andere strukturierte Produkte erst für kurze Zeit im Umlauf waren, war die Sensitivität dieser Produkte auf Stressereignisse noch unbekannt. Aufgrund dieses Informationsmangels wurden Grundannahmen (z.B. steigende und unkorrelierte Immobilienpreise, treffsichere Ratings) als stetig angenommen, obwohl die Wertsteigerungen bereits rückläufig waren und das Konzentrationsrisiko anstieg. Dabei stützten viele Institute ihre Bewertungsmodelle oftmals auf nur eine Informationsquelle, nämlich Rating-Agenturen, ohne über inhärente Risiken selbst zu reflektieren. Einige Finanzdienstleister fuhren unerwartete Verluste ein, da sie für Hedging-Zwecke Finanzgarantien von Anleihenversicherern und handelbare Garantien in Form von Credit Indices heranzogen. Nach Ausbruch der Krise wurden manche Hedge-Beziehungen – bedingt durch Transaktionsprobleme und Modellfehler – plötzlich ineffektiv. Auch Emittenten von strukturierten Wertpapieren waren mit unerwarteten Risiken konfrontiert, als der Verbriefungszyklus zusammenbrach und Neuemissionen nicht mehr platziert werden konnten. Dies führte einerseits zu Abschreibungen im Wertpapierbestand, andererseits zu einem hohen zusätzlichen Liquiditätsbedarf.

Um Finanzinnovationen in Zukunft besser beurteilen zu können, bedarf es zunächst einer Veränderung des unternehmensweiten Risikobewusstseins: Die Vergangenheit legt nahe, dass Verluste, wie jene der Finanzmarktkrise, viel häufiger auftreten als oftmals angenommen wird. Anstatt solche „tail risks“ – d.h. Schocks großen Ausmaßes, aber geringer Wahrscheinlichkeit – als unwahrscheinlichen Einzelfall zu betrachten, muss dafür besonders vorgesorgt werden, da diese eventuell existenzgefährdend sein können. Dabei sollten Szenarioanalysen, welche einen höheren Eigenmittelstock nahe legen, Finanzinstitute dazu bewegen, ihr internes Kontrollsystem zu verbessern und mitunter zu erweitern. Weiters sind Analysemodelle mit starren Annahmen nicht geeignet, auf unerwartete Schocks zu reagieren. Stattdessen empfiehlt es sich Systeme einzusetzen, deren Grundannahmen flexibel und schnell an ein verändertes Marktumfeld angepasst werden können. Dabei müssen operationelle Risiken, wie Rechtsrisiken, Transaktionsrisiken oder „Reputationsrisiken“, in den Risikomodellen ebenso berücksichtigt werden.

Der Kollaps des US-Immobilienmarktes führt uns vor Augen, dass ein zahnloses Risikomanagement das Gesamtbankrisiko entscheidend erhöht. Finanzinstitute können ihre Krisenresistenz durch diversifizierte Risikomanagement- und Bewertungsprozesse erheblich steigern. Dabei spielen bei der Identifikation von Risiken auch eine solide Informations- und Kommunikationskultur sowie Erfahrung und Weitblick auf Managementebene eine entscheidende Rolle. Letztendlich zeigt uns die Finanzmarktkrise aber, dass die Zusammenhänge und Interaktionen zwischen Marktteilnehmern und Finanzinstrumenten sowie die damit verbundenen Risiken niemals vollständig identifiziert und berücksichtigt werden können. Deshalb wird es immer notwendig bleiben, der Beurteilung potenzieller Risiken ein geeignetes Maß an Konservativität zugrunde zu legen.



Zum Autor

Markus Molcan

Mag. Markus Molcan ist seit Februar 2007 bei PricewaterhouseCoopers im Bereich Financial Services tätig. Zu seinen Hauptaufgaben zählen die Prüfung und Beratung von Banken und Finanzdienstleistern. Daneben absolviert er gerade die Ausbildung zum Chartered Financial Analyst. Zuvor hat Markus Molcan Internationale Betriebswirtschaftslehre an der Universität Wien mit den Spezialisierungen Corporate Finance, Banking und International Management studiert.

Tipps

Nützliche Links

The Wall Street Journal "AN INTERVIEW WITH NOURIEL ROUBINI: Maybe now somebody will listen." 4.8.2008
online.barrons.com/article/SB121763156934206007.html

Senior Supervisors Group "Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence"
www.fsforum.org/publications/r_0803a.htm

Basel Committee on Banking Supervision „Fair value measurement and modelling: An assessment of challenges and lessons learned from the market stress“
www.bis.org/publ/bcbs137.htm

Banking Banana Skins Studie
Die Studie kann direkt über das Center for the Study of Financial Innovation (CSFI) bestellt werden: bookstore.csfi.org.uk

Themenvorschau

Thema der nächsten Ausgabe

Der Sturm im Wasserglas – die Investmentbranche im Umbruch

Eine neue länderübergreifende Studie von PricewaterhouseCoopers analysiert die Leistungen der Backoffice Organisationen von Asset Managern in der Schweiz und Österreich. Aus den daraus gewonnenen Erkenntnissen lassen sich Handlungsbedarfe und -optionen für die österreichische KAG-Landschaft ableiten.

Es ist daher abzusehen, dass, bei einer Verringerung der Attraktivität des Geschäftsmodells „KAG“ einige Mutterhäuser dieses Engagement nicht weiter verfolgen und die Backoffice Leistungen an externe Anbieter auslagern werden. Welche Komponenten über Erfolg und Misserfolg der Geschäftsmodelle entscheiden, ist Inhalt der Studie und unseres nächsten Newsletters.

www.pwc.at

Medieninhaber und Herausgeber: PwC PricewaterhouseCoopers, Erdbergstraße 200, 1030 Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Mag. Andrea Cerne-Stark, andrea.cerne-stark@at.pwc.com

Für Änderungen der Zustellung verantwortlich: Lucija Dzojic, lucija.dzojic@at.pwc.com, Tel.: 01/501 88-3602, Fax: 01/501 88-648

Der Inhalt dieses Newsletters wurde sorgfältig ausgearbeitet. Er enthält jedoch lediglich allgemeine Informationen und spiegelt die persönliche Meinung des Autors wider, daher kann er eine individuelle Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. PwC übernimmt keine Haftung und Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der enthaltenden Informationen und weist darauf hin, dass der Newsletter nicht als Entscheidungsgrundlage für konkrete Sachverhalte geeignet ist. PwC lehnt daher den Ersatz von Schäden welcher Art auch immer, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren, ab.