



Von der Subprime Crisis zur internationalen Finanzkrise:

Risiken und Chancen für das Asset Management

Univ. Prof. Mag. Dr. Stefan Pichler
Institute for Banking and Finance
Wirtschaftsuniversität Wien



Mehr Fragen als Antworten...

„Viel Zeit zum Überlegen bleibt nicht.“

(Joseph Stiglitz)

- Kann die Finanzkrise überwunden werden?
- Wenn ja, wann?
- Wenn nein, was dann?

- Welche Geldmarktveranlagung?
- Welche Renten?
- Aussichten für Aktienmärkte?



Momentan sind die Geldmärkte das Hauptproblem.

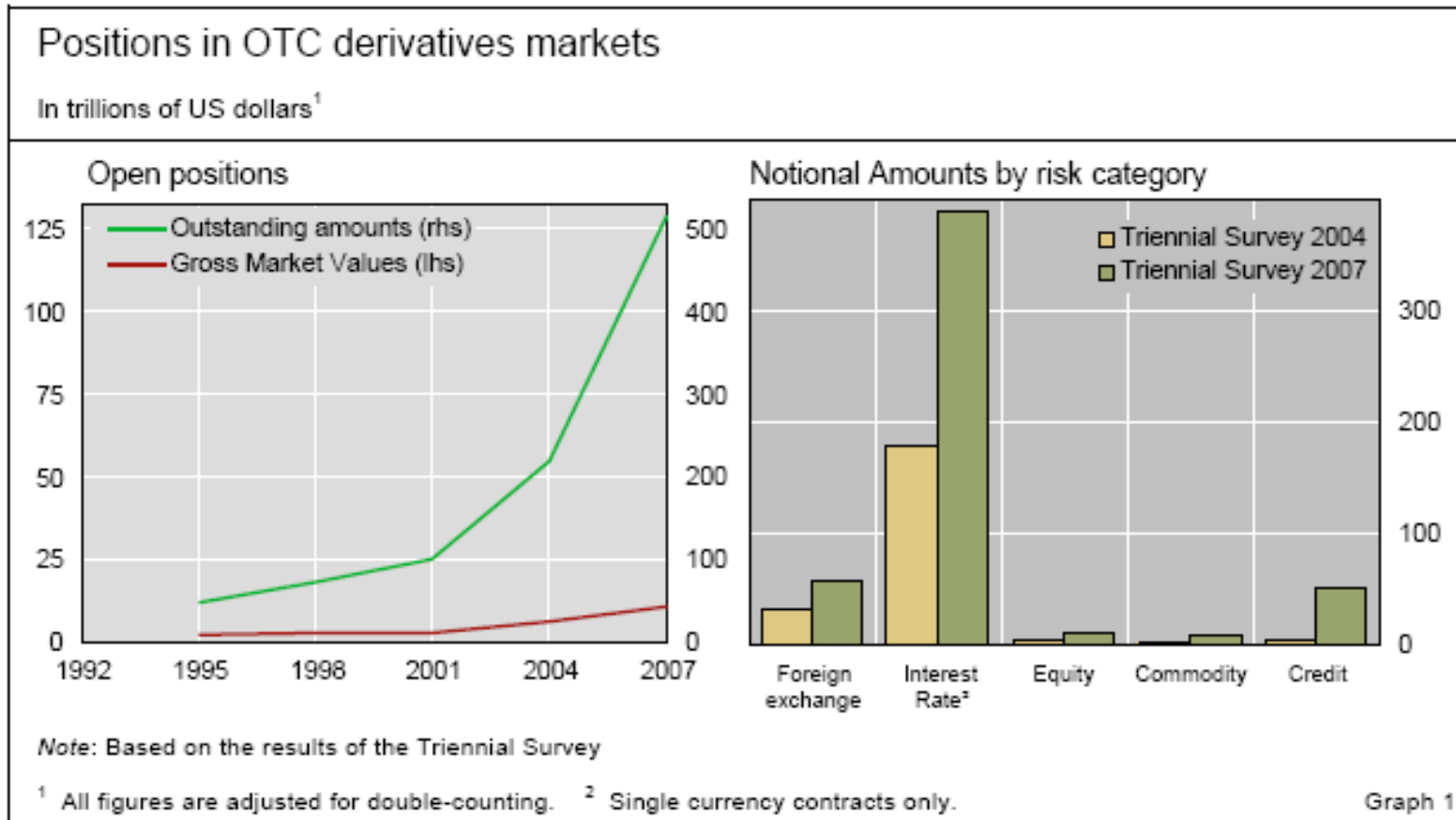
- Enorme Größe macht Finanzsystem anfällig.
- Globale Vernetzung: Dominoeffekt?
- Absolute Liquiditätskrise.
- Notenbankinterventionen treiben Inflation.

Positions	Amounts outstanding			
	Dec 2005	Dec 2006	Mar 2007	Jun 2007
A. Total assets	23,910.8	29,468.3	32,174.2	33,706.0
claims on banks	14,886.1	18,227.2	20,207.3	20,997.8
claims on non-banks	9,024.7	11,241.1	11,966.9	12,708.2

Quelle: BIS (2007)



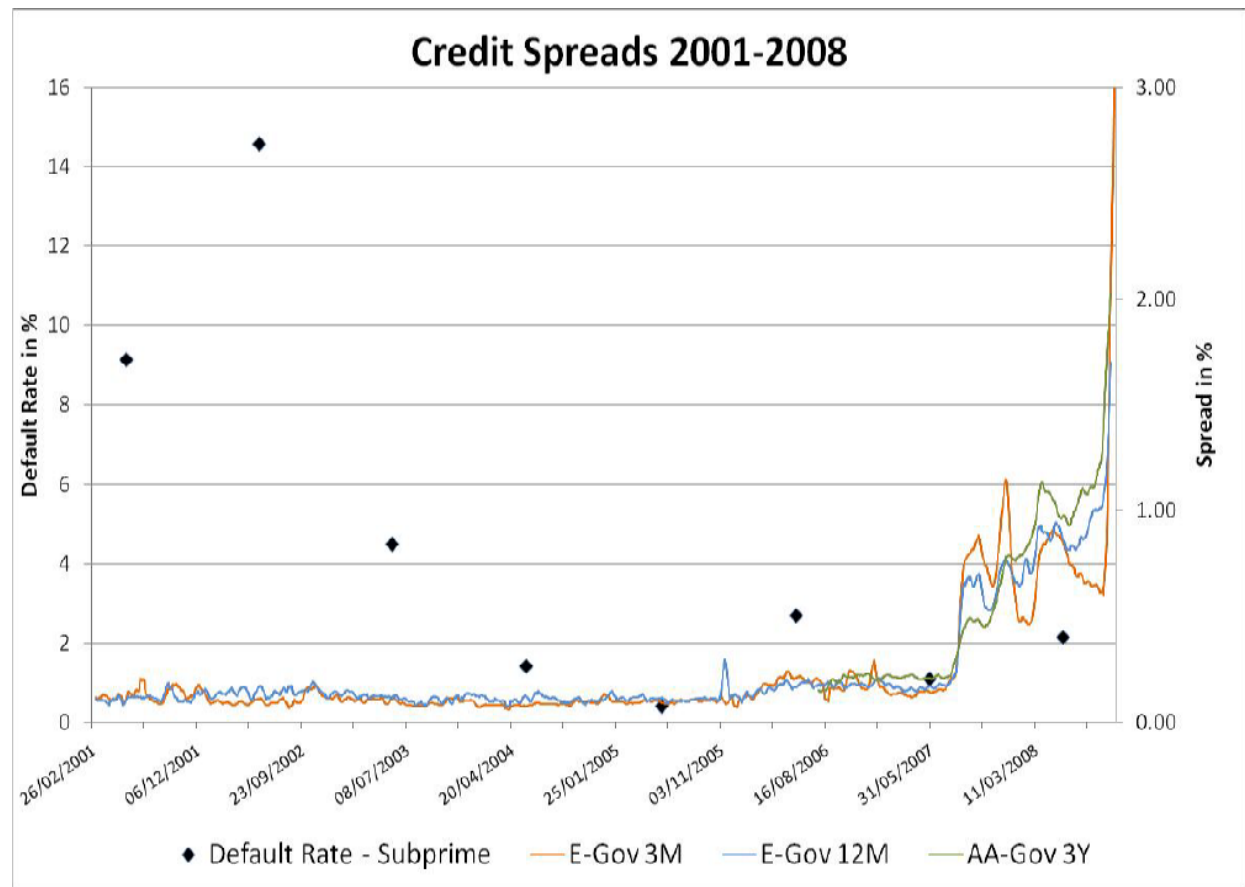
Die Liquiditätskrise hat auch die Derivatmärkte erfasst.



Quelle: BIS (2007)

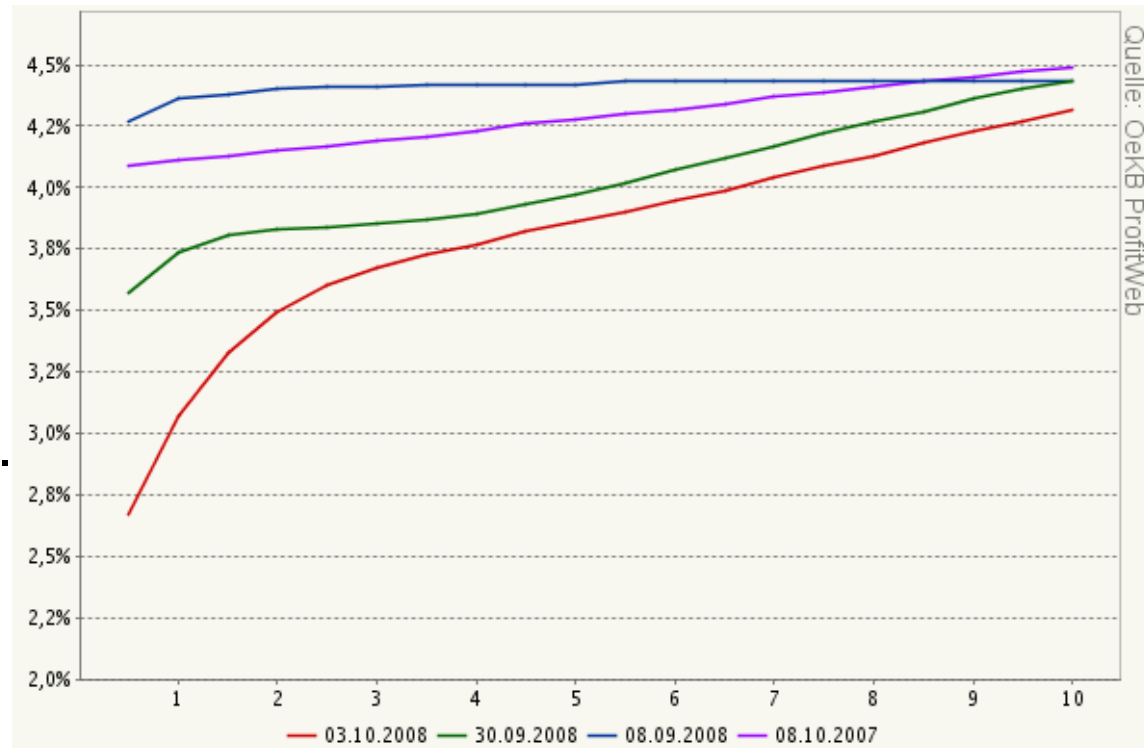
Aussichten für den Geldmarkt und das Bankensystem.

- Extreme Ausweitung der Credit Spreads.
- Banken voll betroffen.
- Starke Abwertungen der Kreditportfolien.
- Keine Steigerung der realisierten Ausfälle.
- Extremer Anstieg des Marktpreises für Risiko.



Aussichten für den Rentenmarkt.

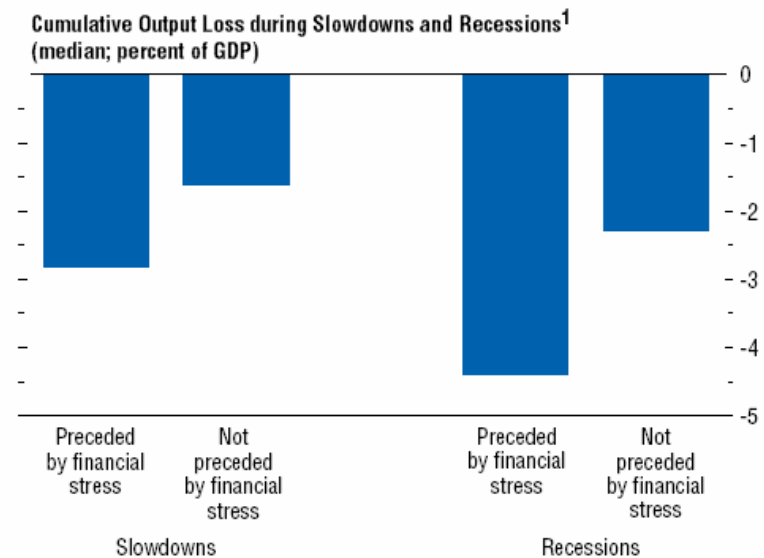
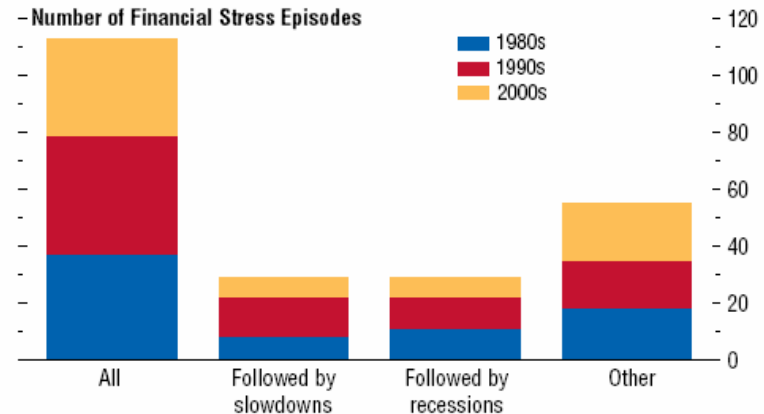
- Kurzfristige Zinsen für Government gehen zurück (Nachfrage).
- Langfristige Zinsen steigen inflationsbedingt.
- Szenario für CMS oder SMR-Instrumente.



Zinsstrukturkurven Republik Österreich.

Financial Stress und Rezession

- Nur die Hälfte aller Financial Stress Episoden endet in einem Rückgang des Wachstums, nur ein Viertel in einer Rezession.
- Rezessionen, die durch ein Financial Stress Szenario ausgelöst wurden, dauern allerdings länger als sonst und sind stärker ausgeprägt.
- Bankbezogener Financial Stress wirkt stärker.



Sources: Haver Analytics; OECD, Analytic Database; OECD, *Economic Outlook* (2008); and IMF staff calculations.

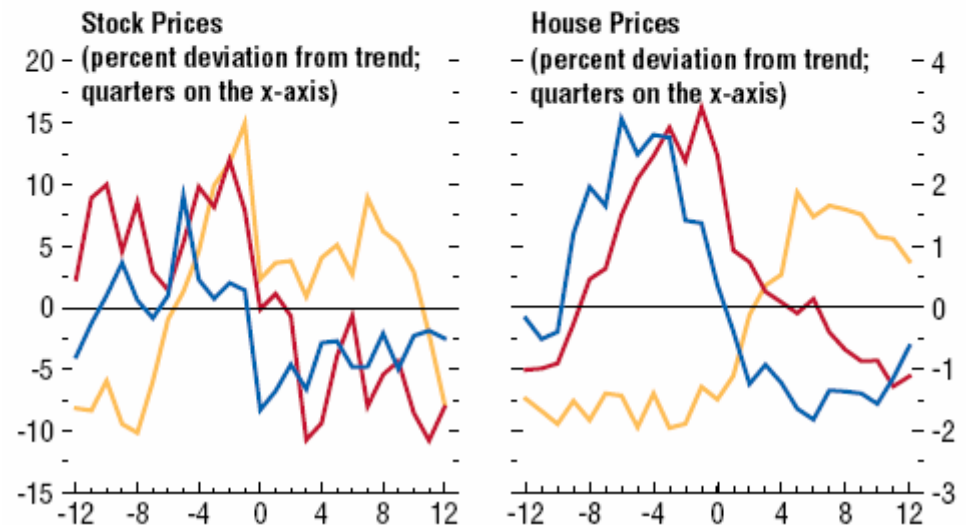
Financial Stress und Asset Preise

- Rezessionsauslösender
Financial Stress war meist von boomenden Aktien- und Immobilienmärkten begleitet.

Financial stress episodes followed by slowdowns or recessions tend to be preceded by rapid buildups in asset prices and credit ratios and are associated with higher initial net borrowing from nonfinancial firms and (in cases of recession) from households.

- Followed by slowdowns only
- Followed by recessions only
- Others

- Negative Auswirkung auf Aktien und Immobilien blieb in der Rezession hindurch meist bestehen.
- Nur selektive Chancen.



Ausblick.

- Fundamental müsste sich die Bankenkrise entspannen.
- Zwei wesentliche Gefahrenmomente:
 - Sekundärrezession
 - Falsche politische Entscheidungen
- Flight-to-quality wird länger bestehen bleiben.
- Real Assets gewinnen an Bedeutung.

