

# Komplexität der Finanzprodukte: Was suchen Kunden, was erträgt das Finanzsystem ?

9. Basler Fondsforum  
21. Januar 2009

Paolo Vanini



# Inhalt

- Komplexität der Finanzprodukte: Was suchen Kunden ?
- Komplexität der Finanzprodukte: Was erträgt das Finanzsystem ?

# Kunden: These 1 zur Komplexität

## **These**

Wir – Kunden und Banker – suchen **unbewusst** die Komplexität, wenn es uns passt, auch wenn wir immer das Gegenteil behaupten.

# Kunden: Fakten zur These 1

- Absolute vs. relative Preise
  - Portfolioverlust  $-25\%$  vs. relativer Gewinn zum Benchmark von  $+5\%$
- Diskontaktionen nach Weihnachten
- Wissenschaft: Keine signifikante Evidenz, dass aktives Portfoliomanagement passives Management dominiert

# Kunden: These 2 zur Komplexität

## **These**

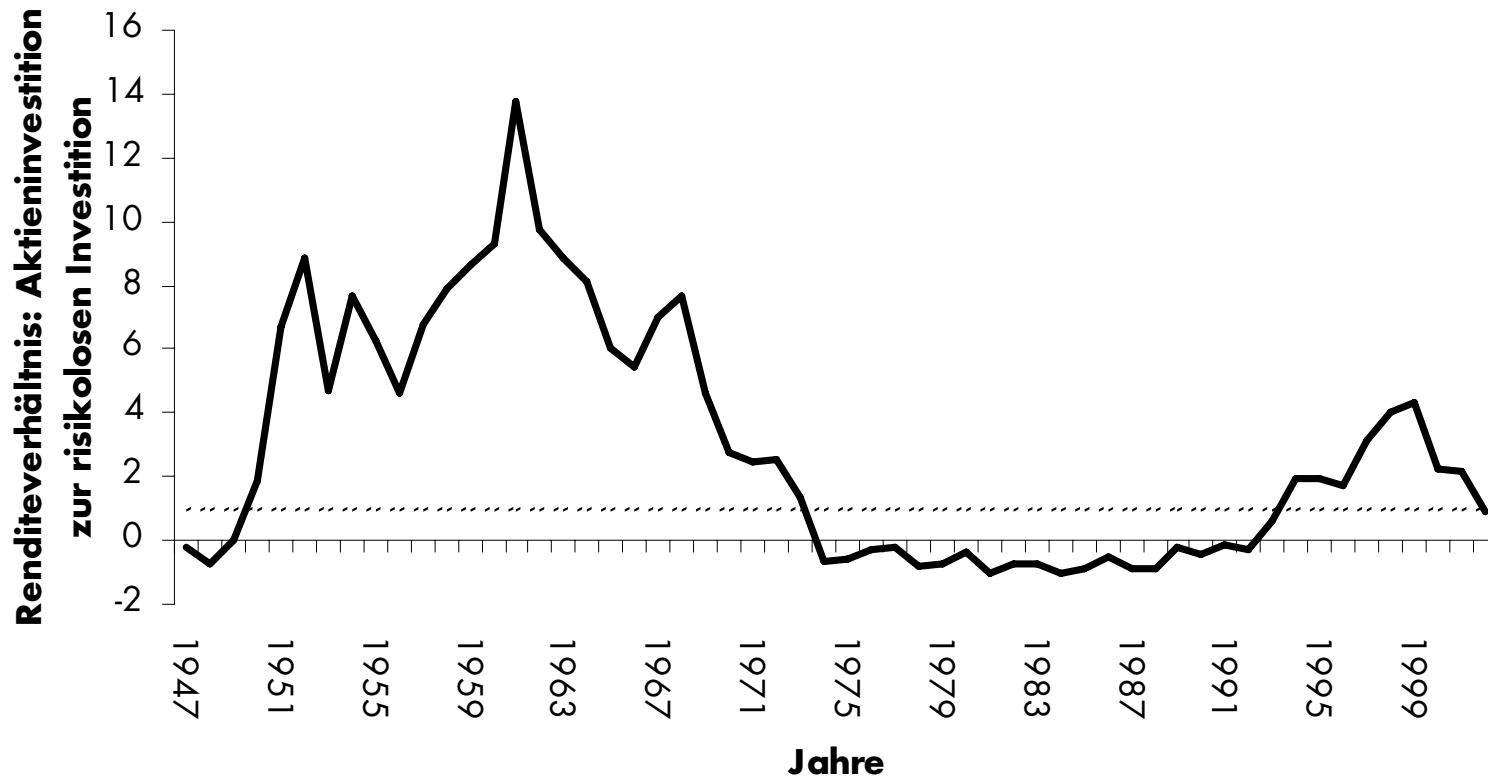
Wir – Kunden und Banker – suchen **bewusst** die Einfachheit, wenn es uns passt, auch wenn wir wissen, dass diese zu einfach ist.

# Kunden: Fakten zur These 2

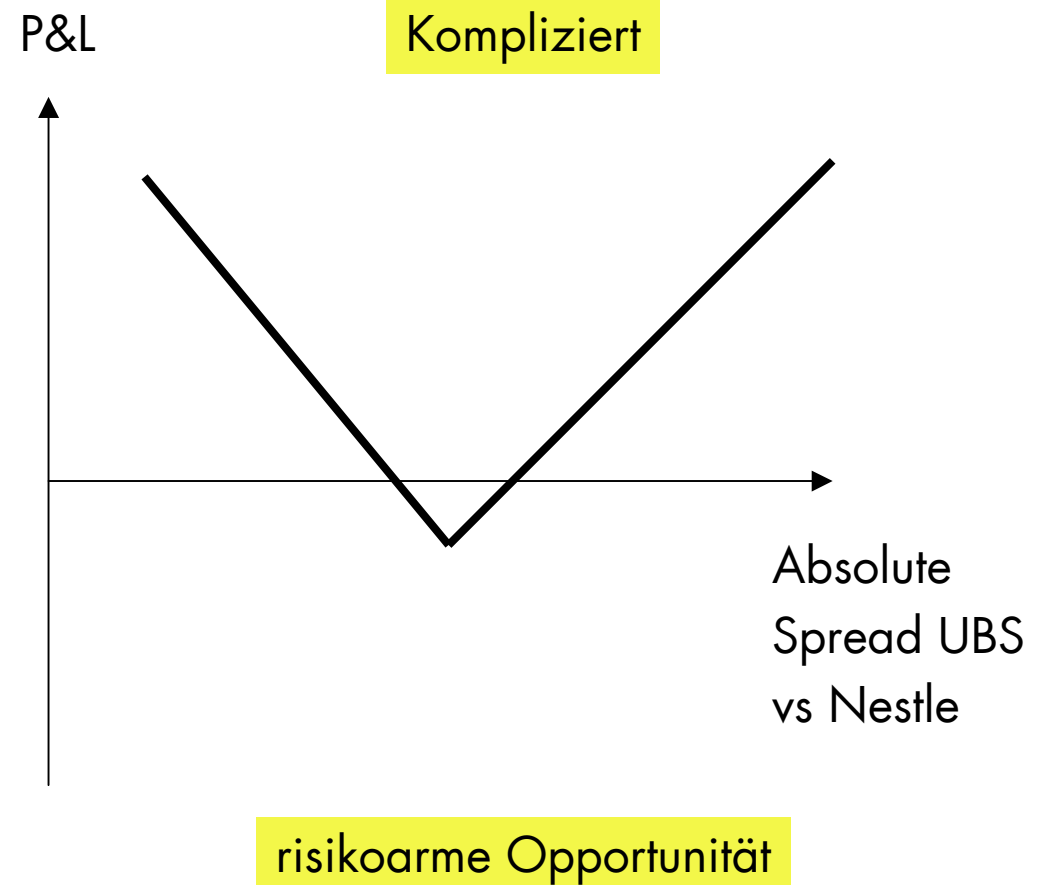
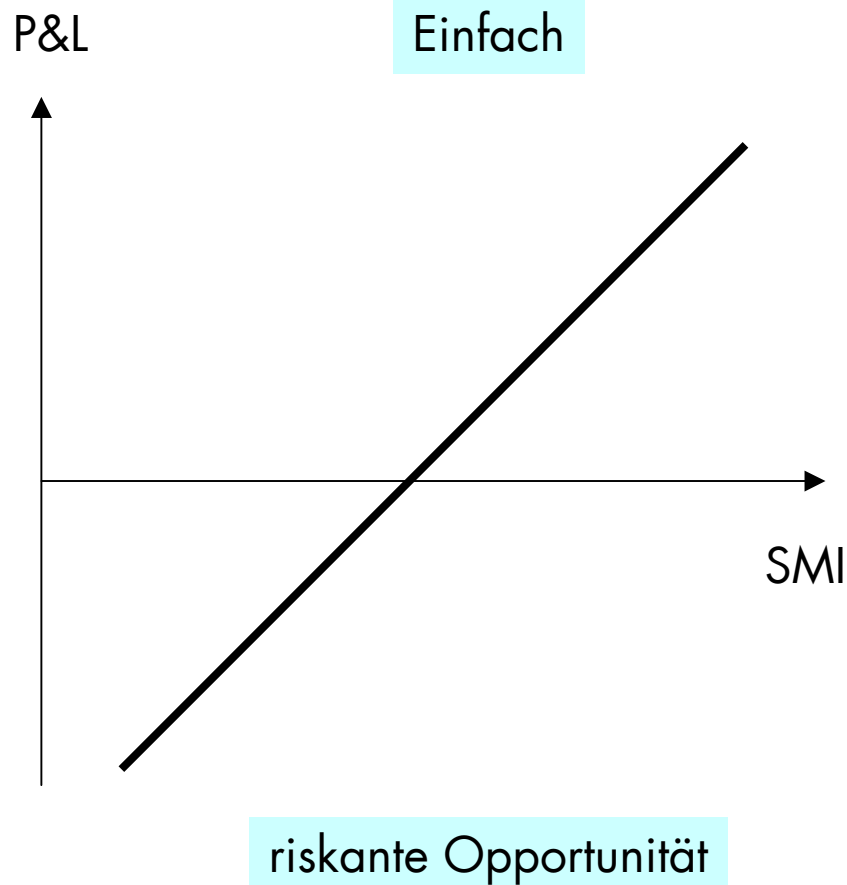
- Risk & Return untrennbar. Trennen der beiden Dimensionen
- US-Aktien p.a. Rendite 8% im letzten Jahrhundert. Langfristig Aktien halten Gewinnstrategie?
- Einfache Produkte für Kunden ! Führt direkt zum Verpassen von Chancen

# Kunden: Beispiel "Anlagehorizont"

## Aktieninvestitionen und risikolose Investition - Rolle des Anlagehorizontes



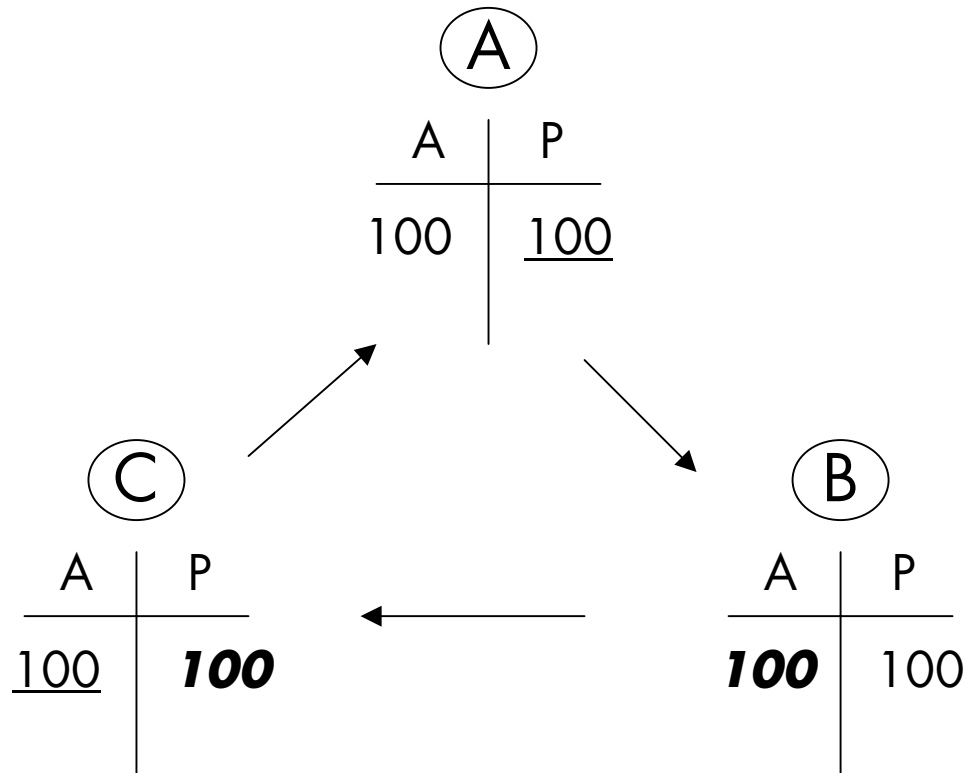
# Kunden: Beispiel "einfache Produkte"





# Finanzsystem, was ist das?

- 3 Banken A, B, C.
- Jede Bank besitzt bei einer anderen eine Verpflichtung von 100.



# Finanzsystem, was ist das?

- Finanzsystem
  - Zyklen. Bankbilanzen sind miteinander verkettet
  - Was ist der Preis des Bonds von A in einem Zyklus ?
  - Liquide und illiquide Assets
- Regulation
  - Eindimensional ausgerichtet, d.h. keine Verkettung

# Finanzsystem, was ist das?

- Banken
    - Aufwändige Querschnittsrisikomessung auf kurze Zeithorizonte in liquiden Märkten der Positionsrisiken (Value-at-risk).
    - Weniger Know How für qualitative Analysen der Zeitdimension der Risiken, deren mögliche Ausbreitungskanäle und Interaktion. Risiken der Geschäftsmodelle schlechter identifiziert als die tägliche gemessenen Risiken.
- Fokus auf das Wesentliche ?

# Finanzsystem, Fakten durch Preisschock auf den illiquiden Assets – Theorie und Praxis der Krise

- Market clearing und Mark-to-market genügen: Abwärtsspirale der Preise für die illiquiden Assets setzt ein – Verdampfen der Preise
- Keine Psychologie notwendig – reine Mechanik der Verkettung der Bilanzen reicht aus
- Risiken System  $\neq$  Summe Risiken Einzelbanken  
= Schwerpunkt aktuellen Regulation

# Finanzsystem, Fakten durch Preisschock auf den illiquiden Assets – Theorie und Praxis der Krise

- System ist nicht selbstregenerierend (Vertrauen)
- Ex-Post Regulation (Kapitalanforderungen) hat versagt
- Rating = Ausfallwahrscheinlichkeit ist 1-dimensional und linear.
- CDO = nicht lineare Instrumente.
- Das Rating ist somit per Konstruktion nur eine grobe Schätzung der Bonität eines CDO.

# Finanzsystem, was erträgt das Finanzsystem?

- Beantwortung der Fragen
  - Wie gross kann ein Preisschock sein, so dass das Finanzsystem diesen noch absorbieren kann ?
  - Wie schnell und durch welche Kanäle können Risiken im Netzwerk migrieren, so dass es zu keiner "Überhitzung / Unterkühlung" kommt ?
- Zusammenhang zwischen Steuerungsmöglichkeiten und der Systemkomplexität
- Ex ante Test von neuen Geschäftsmodellen, z.B. Originate-To-Distribute-Strategie

# Finanzsystem, Voraussetzungen

- Zusammenarbeit Regulation & Banken
  - weg von Minimalanforderungen, formalen und delegierten Prozessen
  - Regulator muss ein Risikomanager werden - globale Systemrisikomanager (Daten, Know How)
  - Ex Ante Risikomanagement
- Mehr Unternehmer, weniger Manager
  - Vertrauen, bottom up Aufbau

# Disclaimer

"Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Nachdruck, auch nur auszugsweise, und sonstige Weiterverwendung sind nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors erlaubt. Die Aussagen und Ideen in vorliegendem Dokument repräsentieren die persönliche Meinung des Autors und müssen nicht mit der Meinung der Zürcher Kantonalbank übereinstimmen. Daten und Fakten sind gewissenhaft recherchiert oder entstammen Quellen, die allgemein als zuverlässig gelten. Der Autor gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben."