



**Subprime Amerika
Folgen für die Schweiz**

US-Subprime Krise und die Folgen für die Schweiz

- 1. Gründe**
- 2. Schäden**
- 3. Rating Agenturen**
- 4. Hedge Funds (HF)
und Private Equity
(PE)**
- 5. SWF Staatsfonds**
- 6. Notenbanken**
- 7. Staat**
- 8. Moral Hazards**
- 9. Dauer und Ausmass
der Krise**
- 10. Finanzmarktaufsicht**

Abschreibungen und Rückstellungen, im Hypokreditgeschäft: USD 342 Mrd. (15.5.2008)

Banken	USD Mrd.	Banken	USD Mrd.
Citigroup	40.9	Dresdner Bank /Allianz	2.8
UBS	38.0	Bear Sterns	2.6
Merrill Lynch	31.7	Lehman Brothers	6.8
HSBC	17.2	DZ Bank	2.1
RBS	15.8	Sumitomo Mitsui Fin. Grp.	1.8
Bank of America	14.9	Wells Fargo	1.4
Morgan Stanley	12.6	LBBW	1.3
Credit Suisse	10.0	National City	1.3
JP Morgan Chase	9.7	BNP	0.9
IKB	3.5	Mitsubishi UFJ Gr.	0.6
Freddie Mac	8.3	Hypo Real Estate	0.6
Washington Mutual	8.3	HBOS	0.5
Wachovia	7.8	Commerzbank	0.4
Deutsche Bank	7.5	RBC	0.4
Fannie Mae	7.3	Bank of Montreal	0.3
Bayerische LB	6.8	Diverse	10.0
Crédit Agricole	6.6	Total	309.3
Goldman Sachs	5.5	Versicherungen	USD Mrd.
Mizuho Bank	5.5	AIG	20.0
Canadian Imperial Bank	4.1	MBIA	3.5
Société General	3.9	Ambac	3.5
Barclays Capital	3.3	MGIC Investment Corp.	3.0
CIBC	3.2	Swiss Re	2.2
West LB	3.2	Total	32.2

Eigenkapital der Investmentbanken und wichtiger Banken (in USD Mrd.)

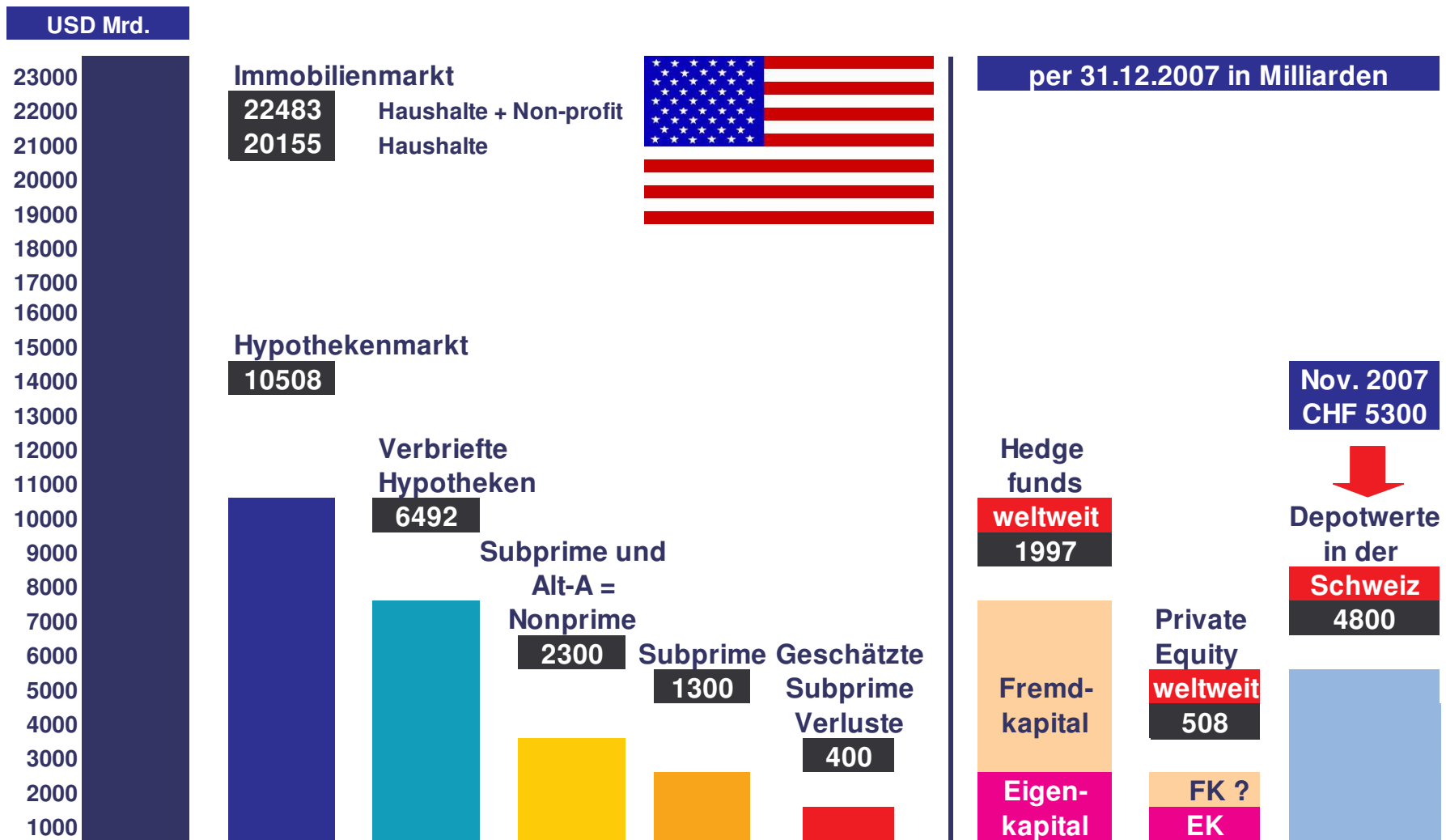
Eigenkapital (USD Mrd.)	2006	2007	Tier 1	2006	2007
1 UBS (1Q 2008 inkl. AK)	41	31		38	40
2 CS	36	38		32	49
3 Deutsche Bank	43	54		35	47
4 Goldman Sachs	36	43		39	44
5 Morgan Stanley	37	32		40	36
6 JP Morgan Chase	116	123		81	89
7 Lehman Brothers	19	23		22	24
8 Merrill Lynch	39	32		43	36
9 Citigroup	120	114		91	89
10 Bear Stears	12	12		13	12
10 grösste = 80%	498	502		434	466
<i>Schätzung</i>				549	589
1 HSCB	115	135			
2 BNP Parisbas	65	79			
3 Bank of America	135	147			
4 Barclays	54	65			
5 Royal Bank of Scotland	89	182			
6 HBOS	41	43			
7 Wachovia	70	74			
Banken (Auswahl)	569	725			
Total	1067	1227			

IMF: Geschätzte Verluste des Finanzsektors (März 2008)

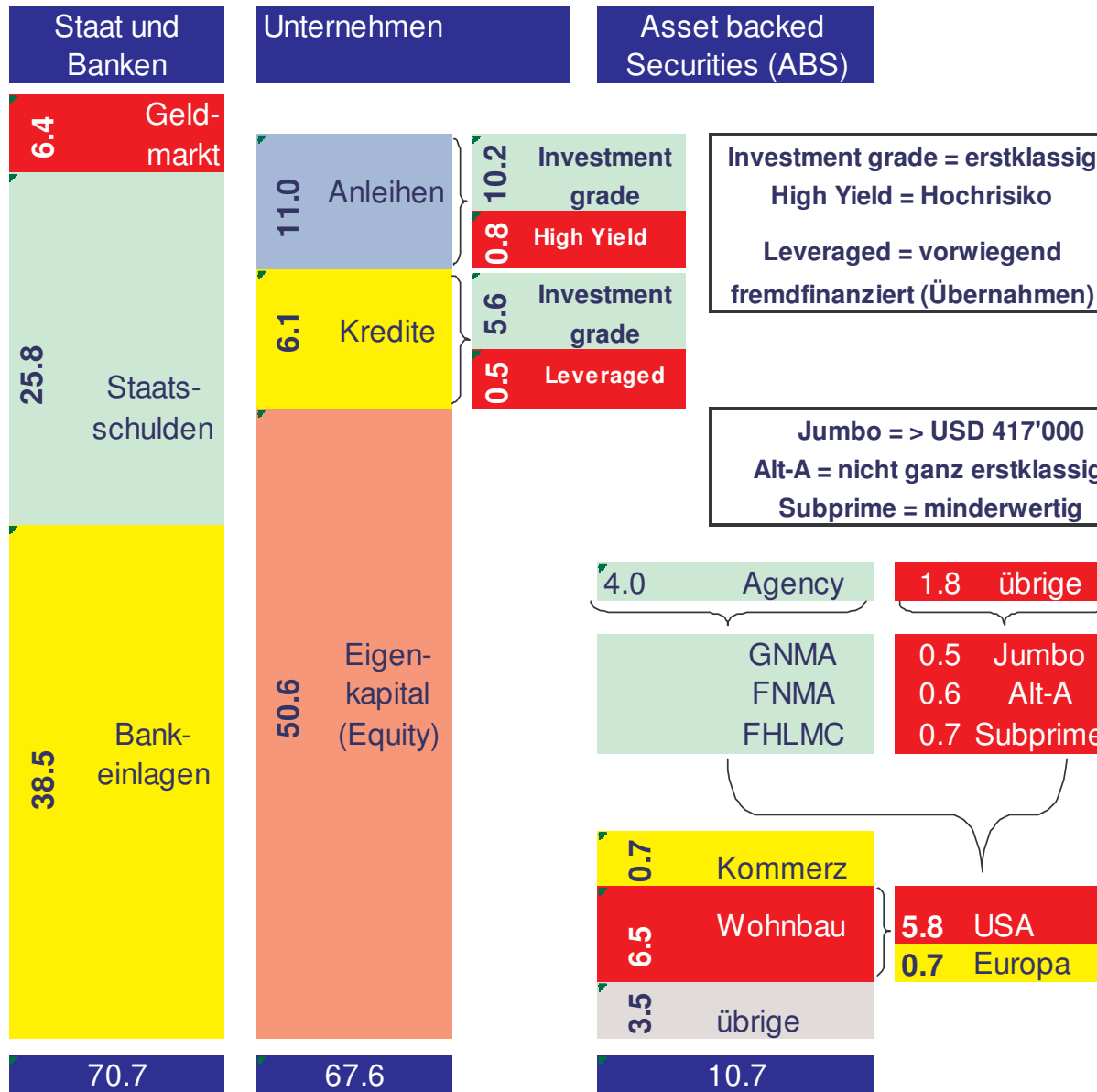
Geschätzte Verluste auf unverbrieften US-Krediten		
in USD Mrd.	Ausstehende	Verluste (\$)
Subprime	300	45
Alt-A	600	30
Prime	3800	40
Kommerzielle Hypotheken	2400	30
Konsumkredite	1400	20
Unternehmenskredite	3700	50
Leveraged Kredite	170	10
Total	12370	225

Geschätzte Verluste auf damit verbundenen Wertschriften		
Mark-to-Market Verluste	Ausstehende	Verluste (\$)
ABS	1100	210
ABS CDOs	400	240
Prime MBS	3800	0
CMBS	940	210
Consumer ABS	650	0
Erstklassige Unternehmen	3000	0
Hochrisiko Unternehmen	600	30
CLOs	350	30
Total	10840	720
Total Kredite und Wertschriften	23210	945

Der US-Immobilienmarkt und damit verbundene Finanzmärkte (DEZ 2007)



Grösse der globalen Finanzmärkte (Ende 2006) in USD Trillionen



Investment grade = erstklassig
 High Yield = Hochrisiko
 Leveraged = vorwiegend fremdfinanziert (Übernahmen)

Jumbo => USD 417'000
 Alt-A = nicht ganz erstklassig
 Subprime = minderwertig

Marktwert der Finanzmärkte weltweit per Ende 2006: USD 149'000 Mrd.

1. Gründe

1. Preisanstieg und Korrektur Immobilien
2. Aufstockung Hypotheken für Privatkonsum
3. Schwache Schuldner ohne Dokumentation
4. Variable (Lock)Einstiegssätze
5. Strukturierung
6. Verbriefung und Verkauf zur Entlastung Eigenmittelunterlegung
7. Kreditversicherungen und CDOs
8. Unregulierte Märkte (SIV, SPE)
9. Risikopositionen an Hedge funds (Leverage)
10. Rating Agenturen

US-Immobilienboom



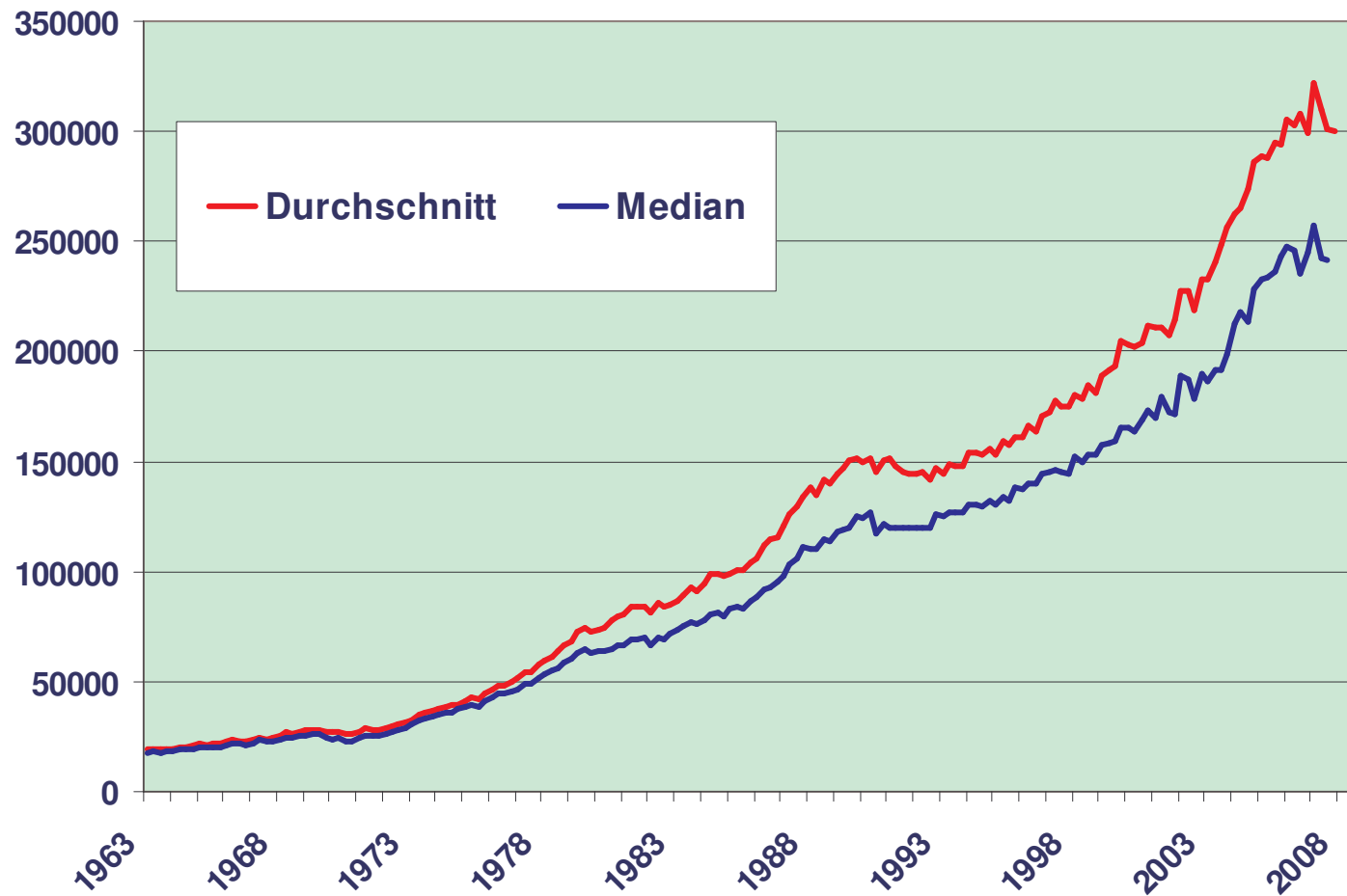
Wert der US-Eigenheime nahm seit 2000 um **83%** bzw. USD 10'500 Mrd. auf USD 22'483 Mrd. (4Q 2007) zu

Zum Vergleich:

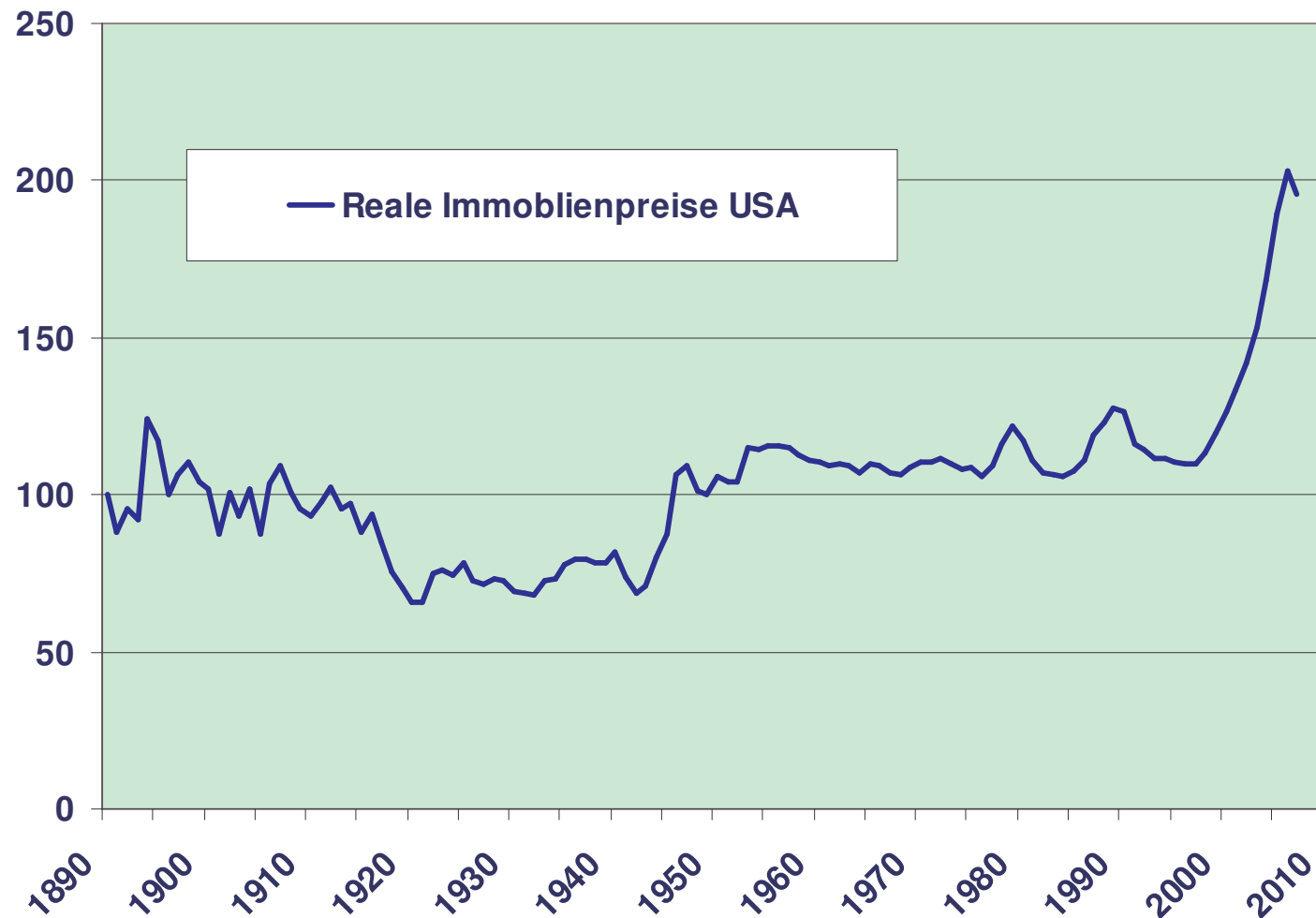
Welt Börsenkapitalisierung
Dezember 2007 = USD 60'693 Mrd.

US-Börsenkapitalisierung
Dezember 2007 = USD 22'109 Mrd.

USA: Durchschnitt und Medianpreis effektiv verkaufter Häuser (4Q + 3Q 2007)



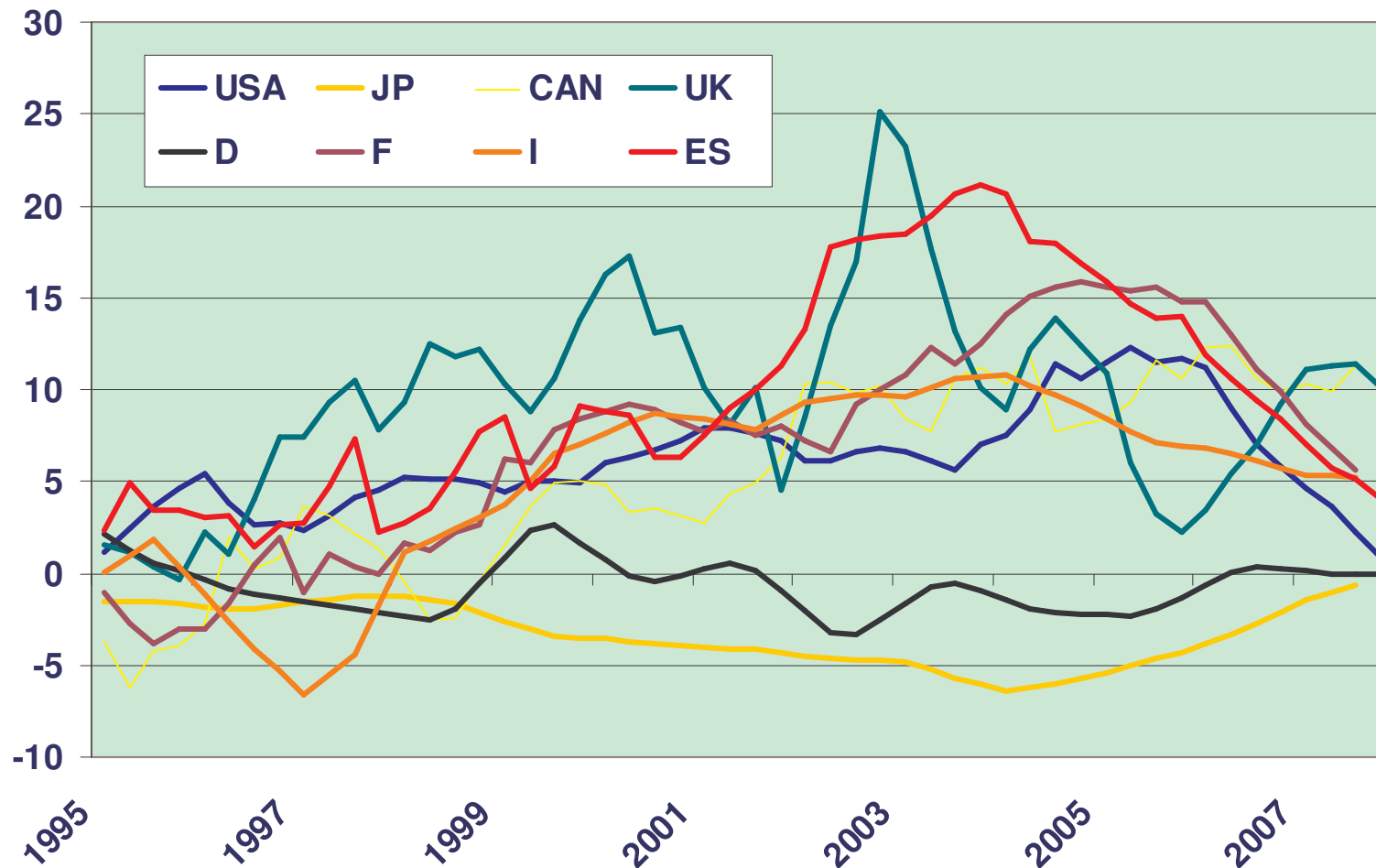
US-Immobilienpreise 1890-2007: real +80% innert 10 Jahren (Shiller / 12.12.2007)



Preise Wohnliegenschaften % Lokalwährungen

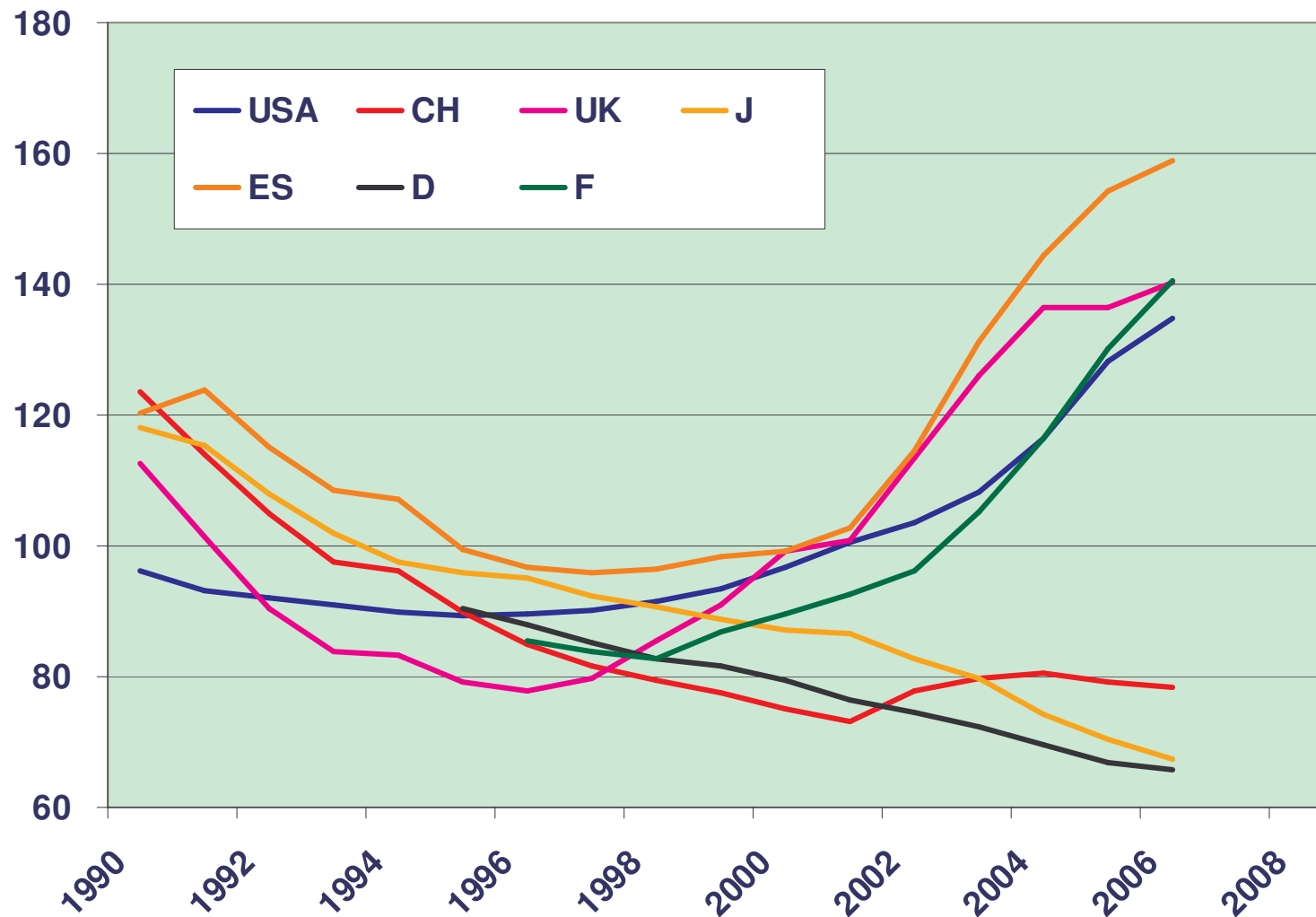
	2004	2005	2006	2007		2004	2005	2006	2007
CHINA	2.3	5.5	-0.6	27.9	ES	17.2	12.8	9.1	5.3
SIN	0.9	3.9	10.2	27.6	DK	11.8	22.8	14.9	4.0
SA	32.9	17.4	15.1	12.5	NL	2.3	5.5	4.7	3.8
N	10.6	7.9	16.7	11.6	MYS	2.6	2.6	4.8	3.2
HK	27.4	8.2	4.1	11.3	CH	4.3	3.5	3.2	2.6
AUS	5.4	3.2	9.7	10.6	D	1.8	0.6	3.1	2.0
S	10.0	10.5	10.5	9.9	USA	11.9	13.4	6.0	1.8
UK	12.7	3.0	10.5	9.7	P	3.2	2.3	0.7	0.5
PL	-9.8	8.8	9.7	8.4	THA	9.3	7.2	1.9	-0.8
F	15.9	14.8	9.7	8.3	J	-6.0	-4.7	-2.8	-1.5
NZ	12.2	15.3	11.9	6.7	IRL	8.6	9.3	11.8	-4.7
CAN	5.3	6.9	10.7	6.1	A	2.9	8.1	6.8	
SF	5.6	9.3	6.6	5.9	LUX	3.6	2.9	2.9	
I	8.7	7.1	6.3	5.6	TWN	2.0	1.5	1.1	

Immobilienpreise Wohnbauten jährlicher Anstieg bis Ende 2007 (IMF APR 2008)

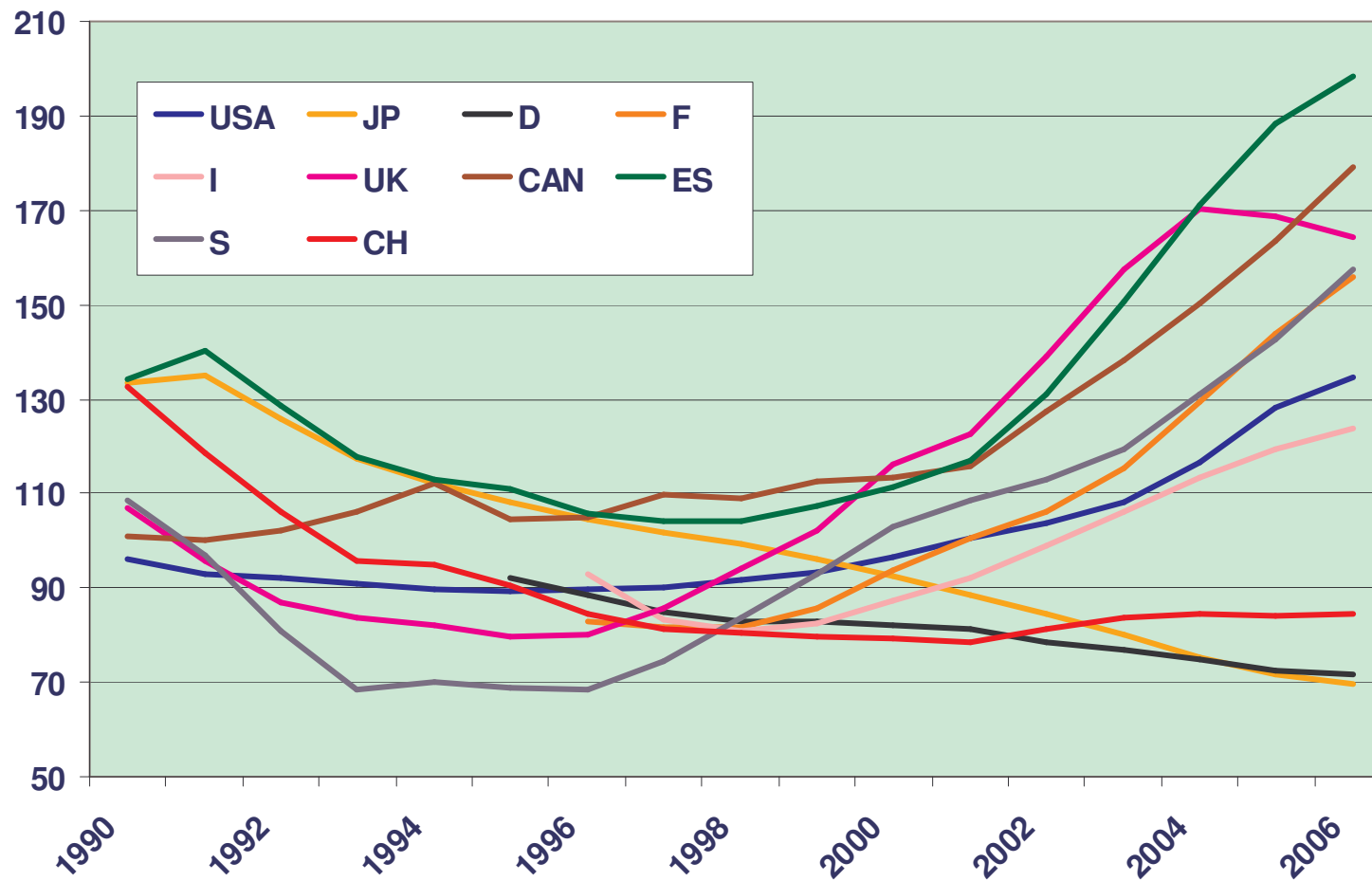


Häuserpreise im Verhältnis zu den Einkommen

(bis 2006 / OECD / DEZ 2007)

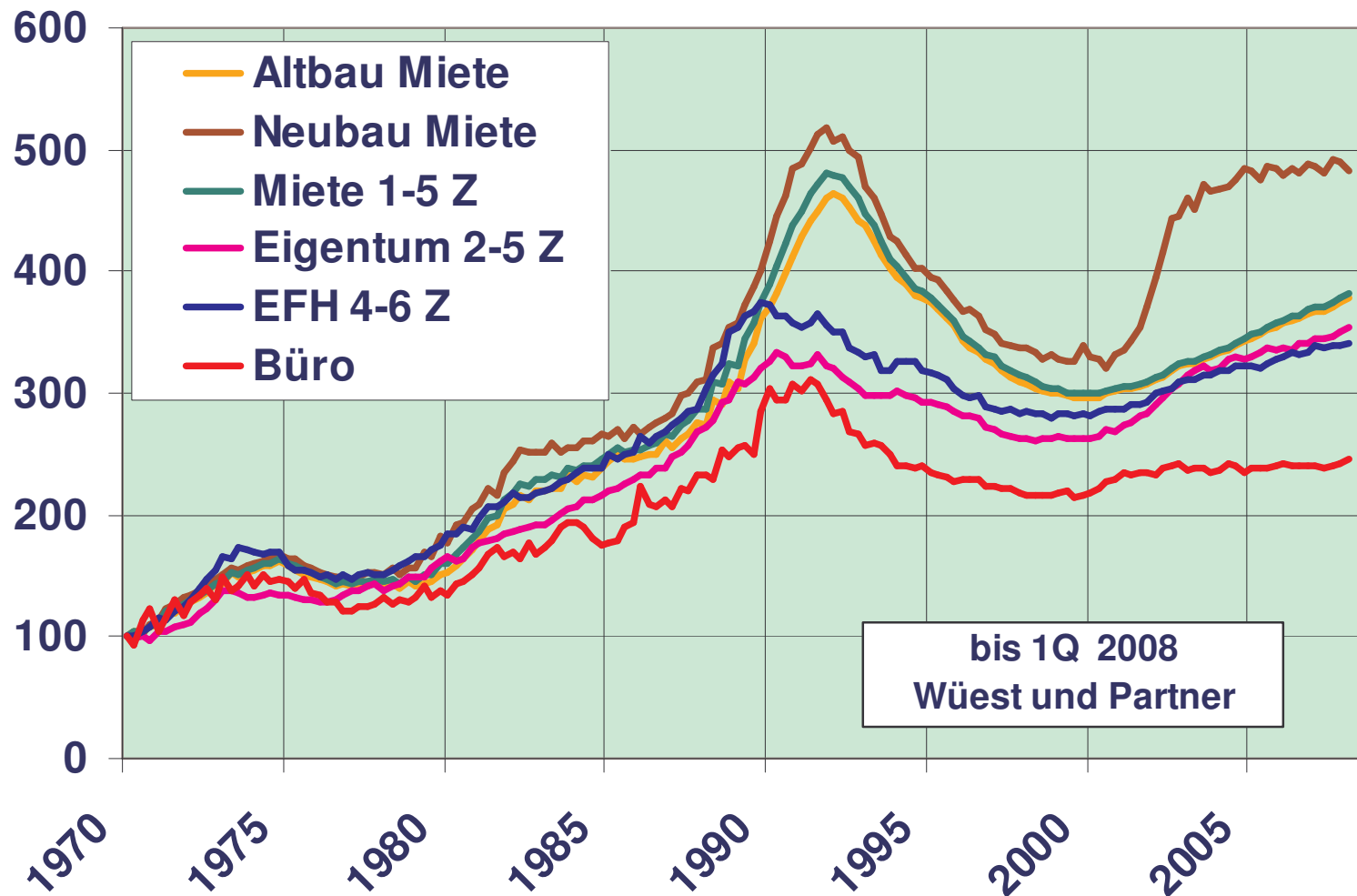


Immobilienpreise im Verhältnis zu den Mieten (bis 2006 / OECD / DEC 2007)

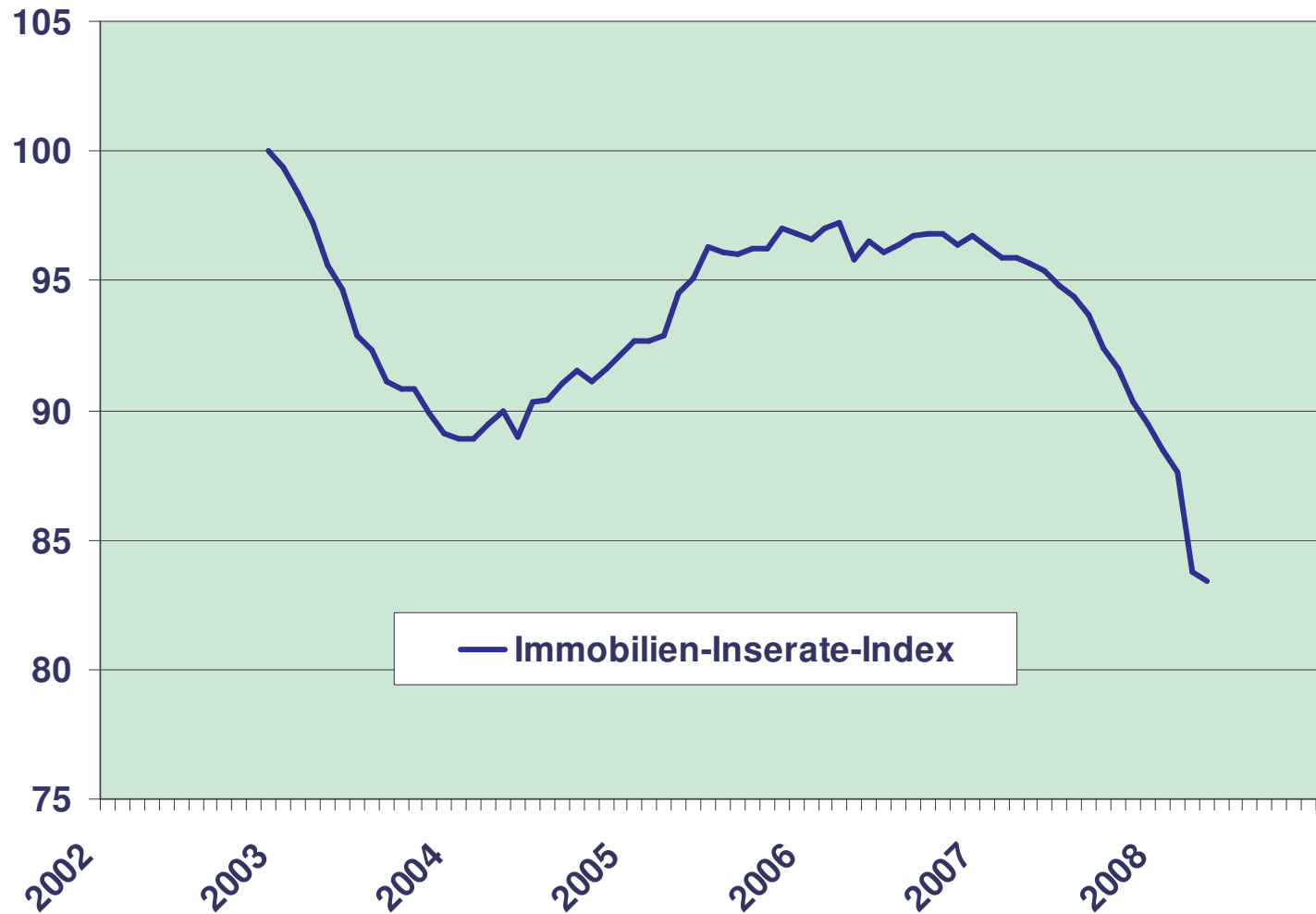


Immo Schweiz 2008: Miete **Altbau** +1,3%

Neubau -1,4% **Büro** 1,3% **Gewerbe** 1,1%

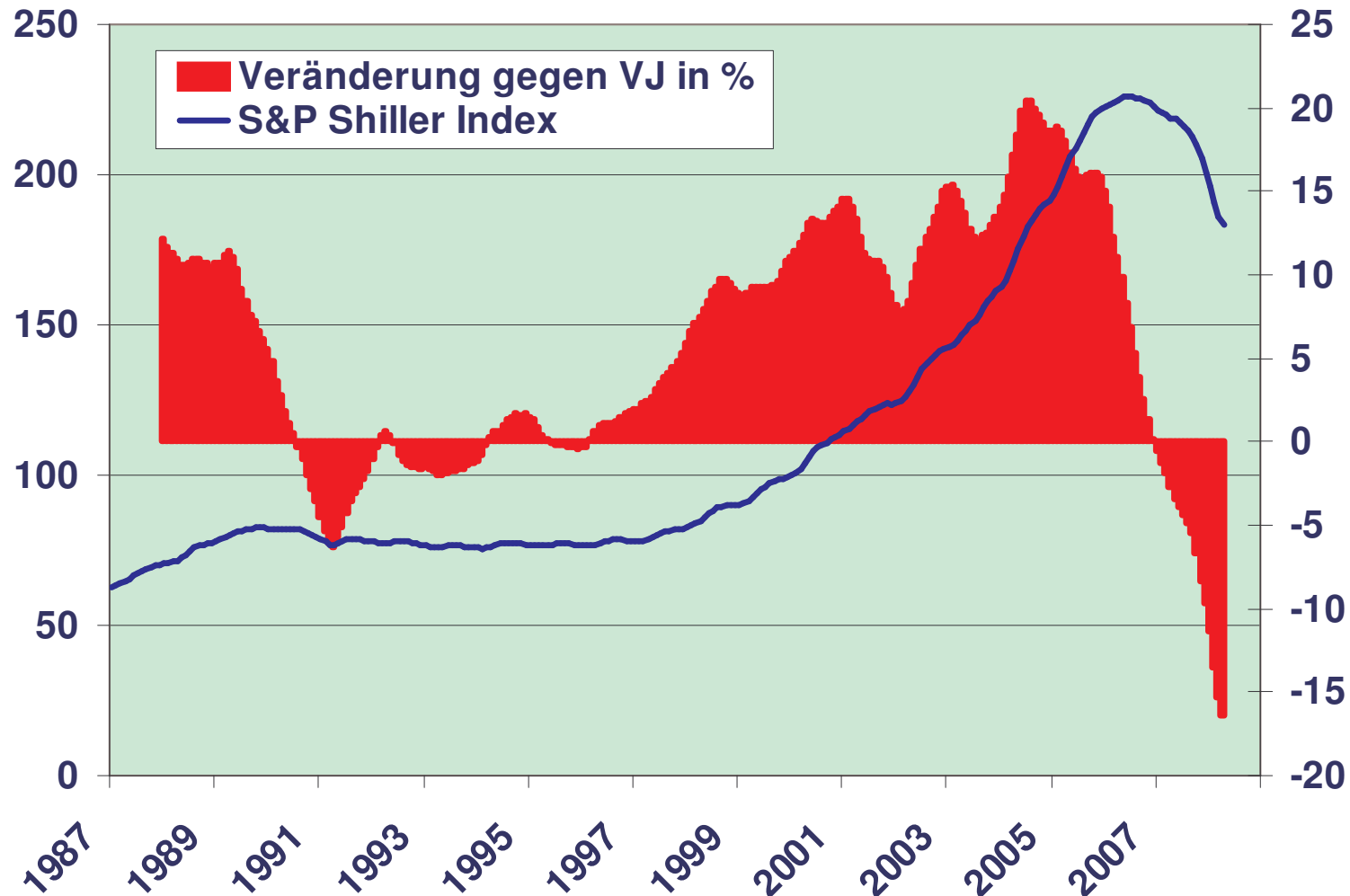


Auch in der Schweiz nimmt die Dynamik klar ab **(APR 2008)**

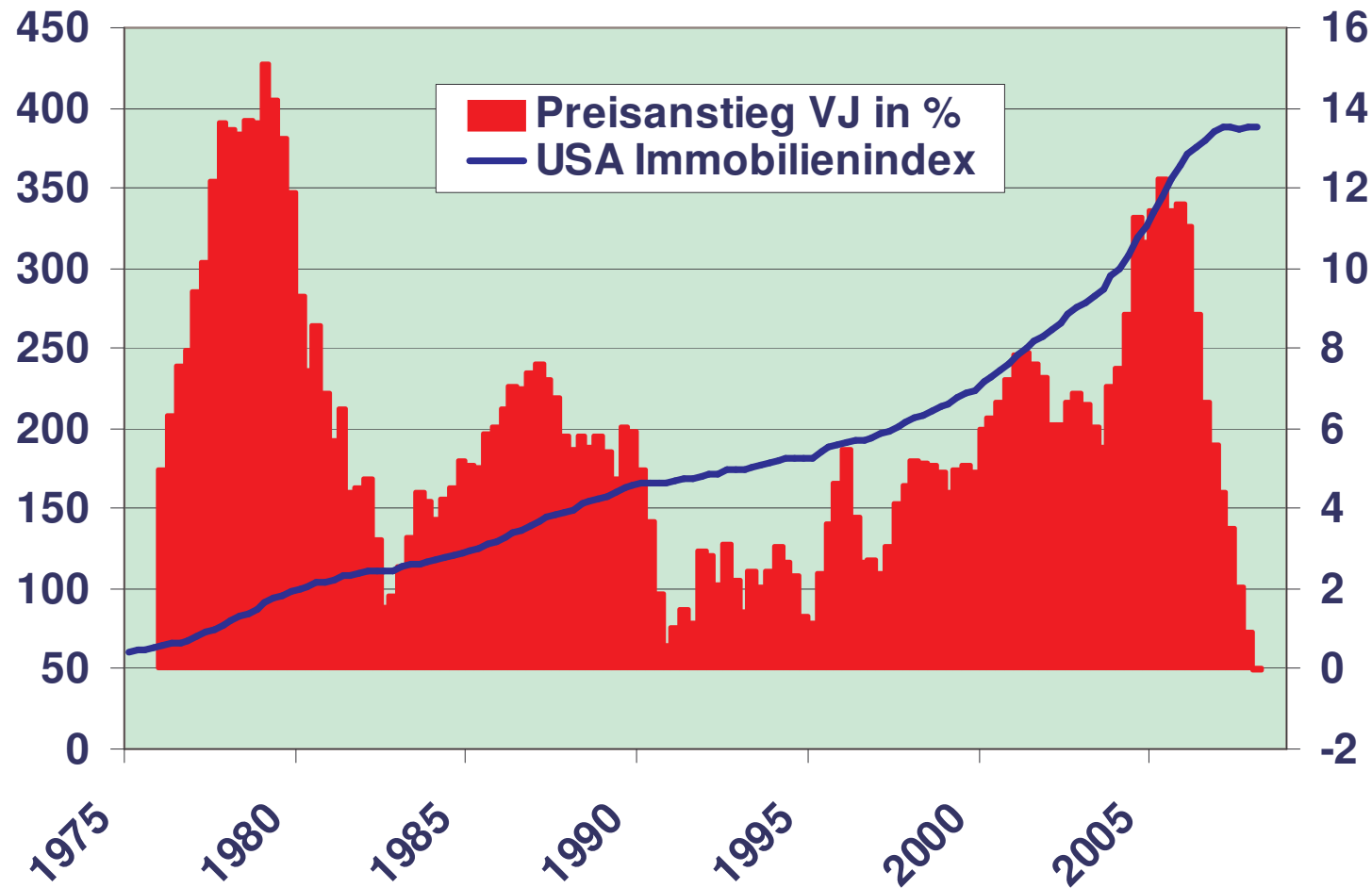


USA: S&P Shiller Index (APR / 24.6.2008)

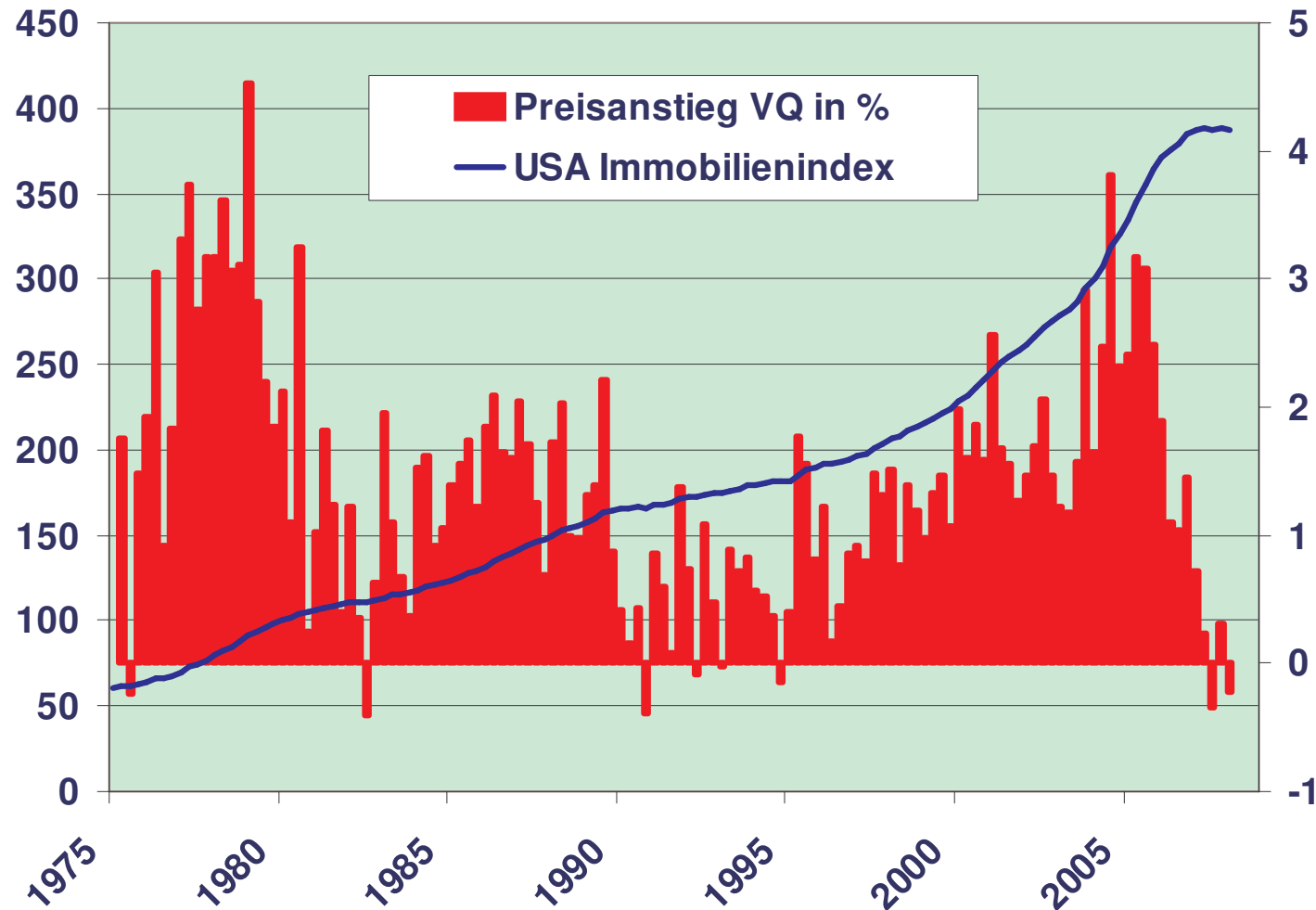
APR 2008: -16,3% VJ, -19,1% seit Hoch



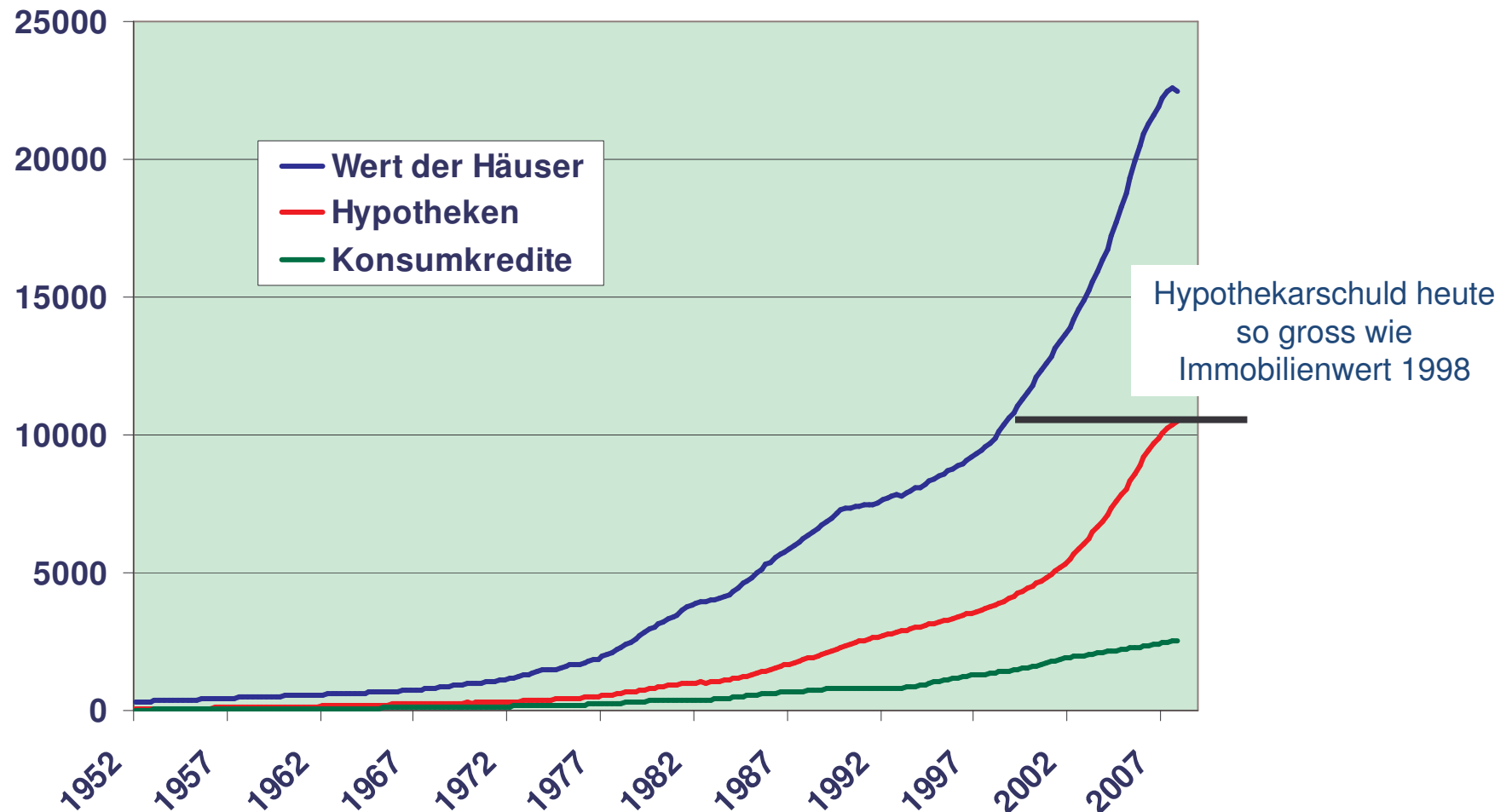
USA: Immobilienpreisindex OFHEO gegen Vorjahr in % (1Q 2008)



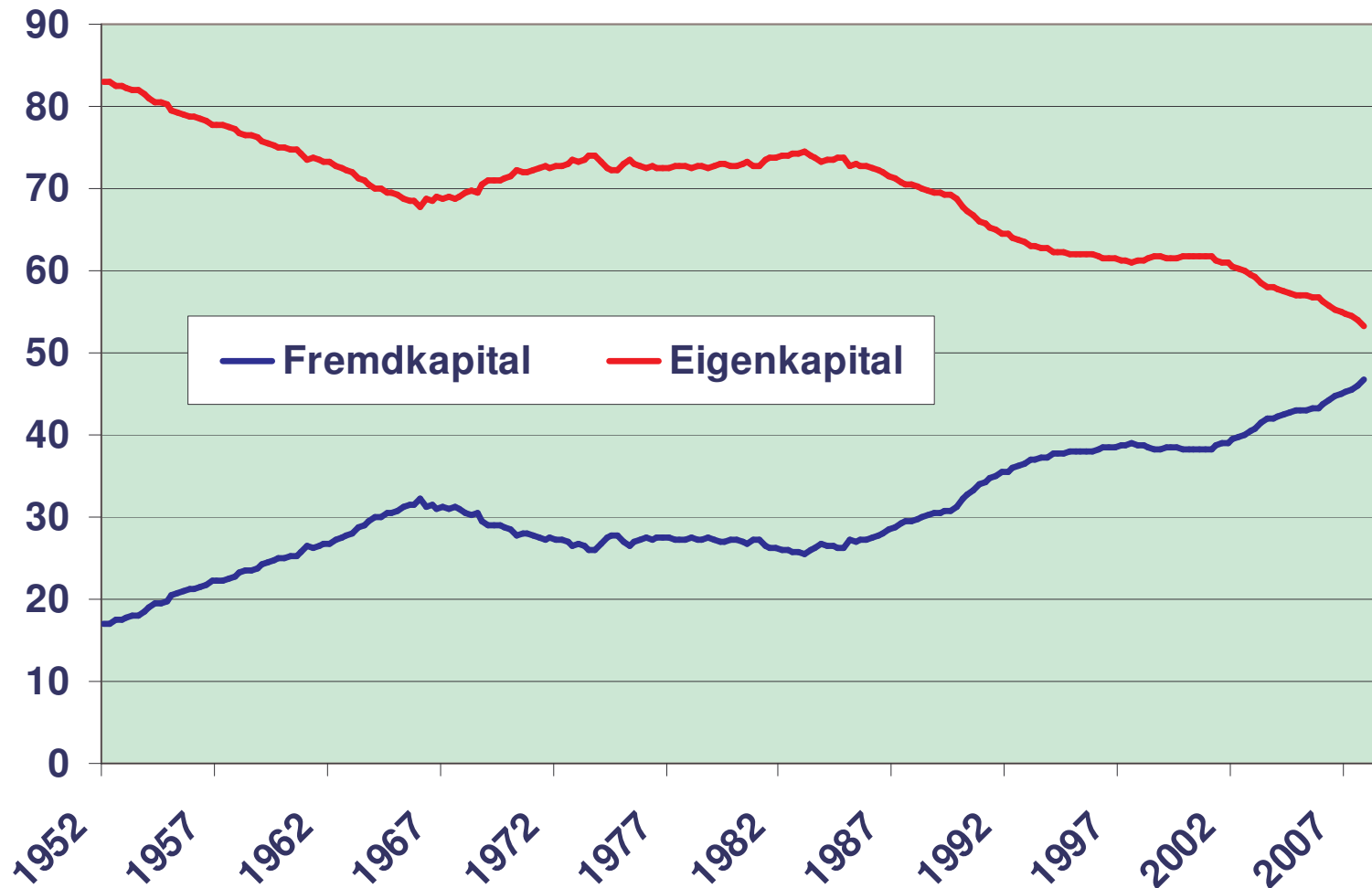
USA: Immobilienpreisindex OFHEO gegen Vorquartal in % (1Q 2008)



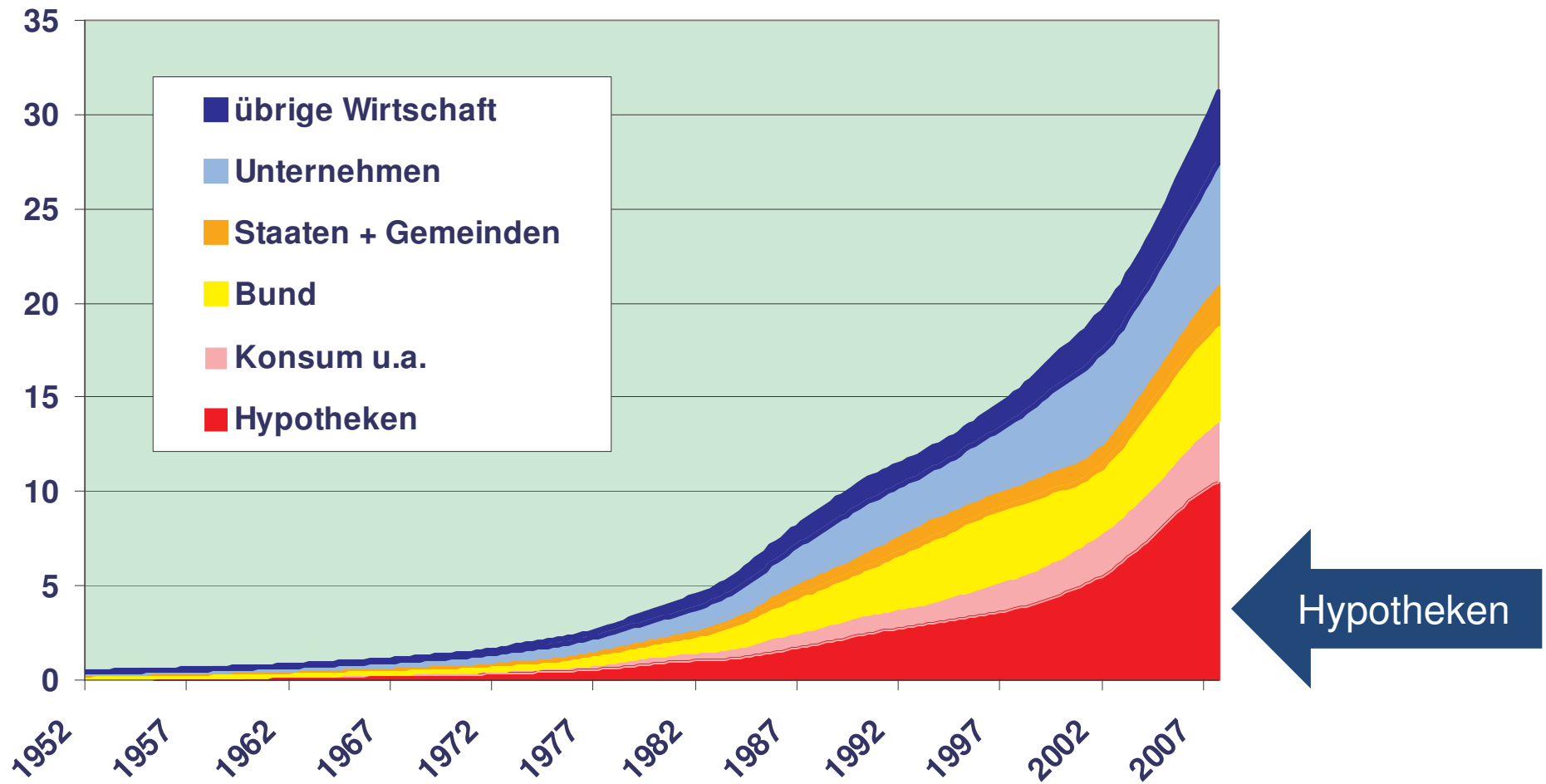
US-Hypoverschuldung seit 2004: +\$ 2700 Mrd., Immobilienwert +\$ 4200 Mrd. (4Q 2007)



Verschuldungsgrad hat zugenommen, USA < 50%, CH < 30% (US Fed / 4Q 2007)



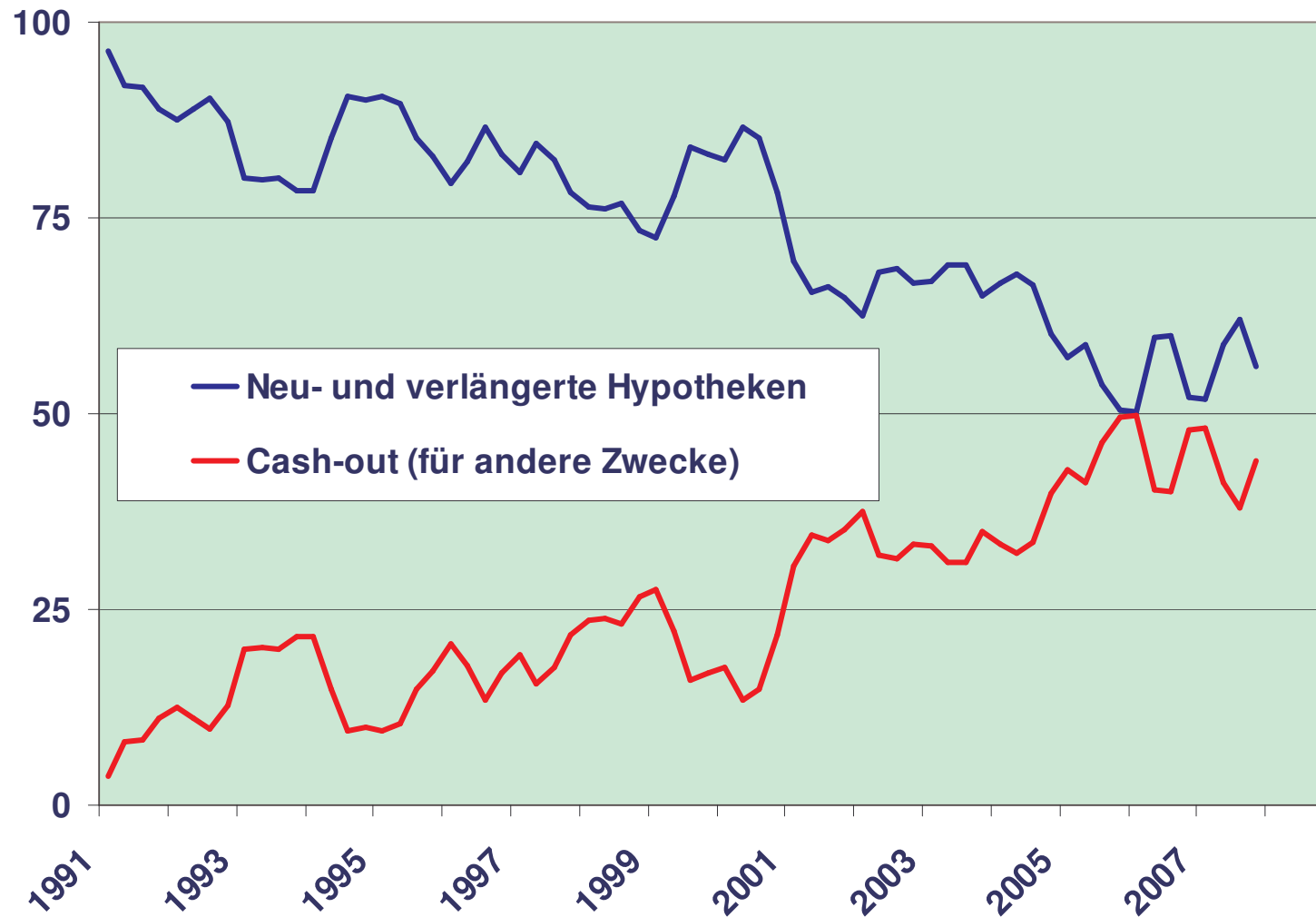
USA: Verschuldung hat sich seit Ende 1998 verdoppelt (4Q 2007)



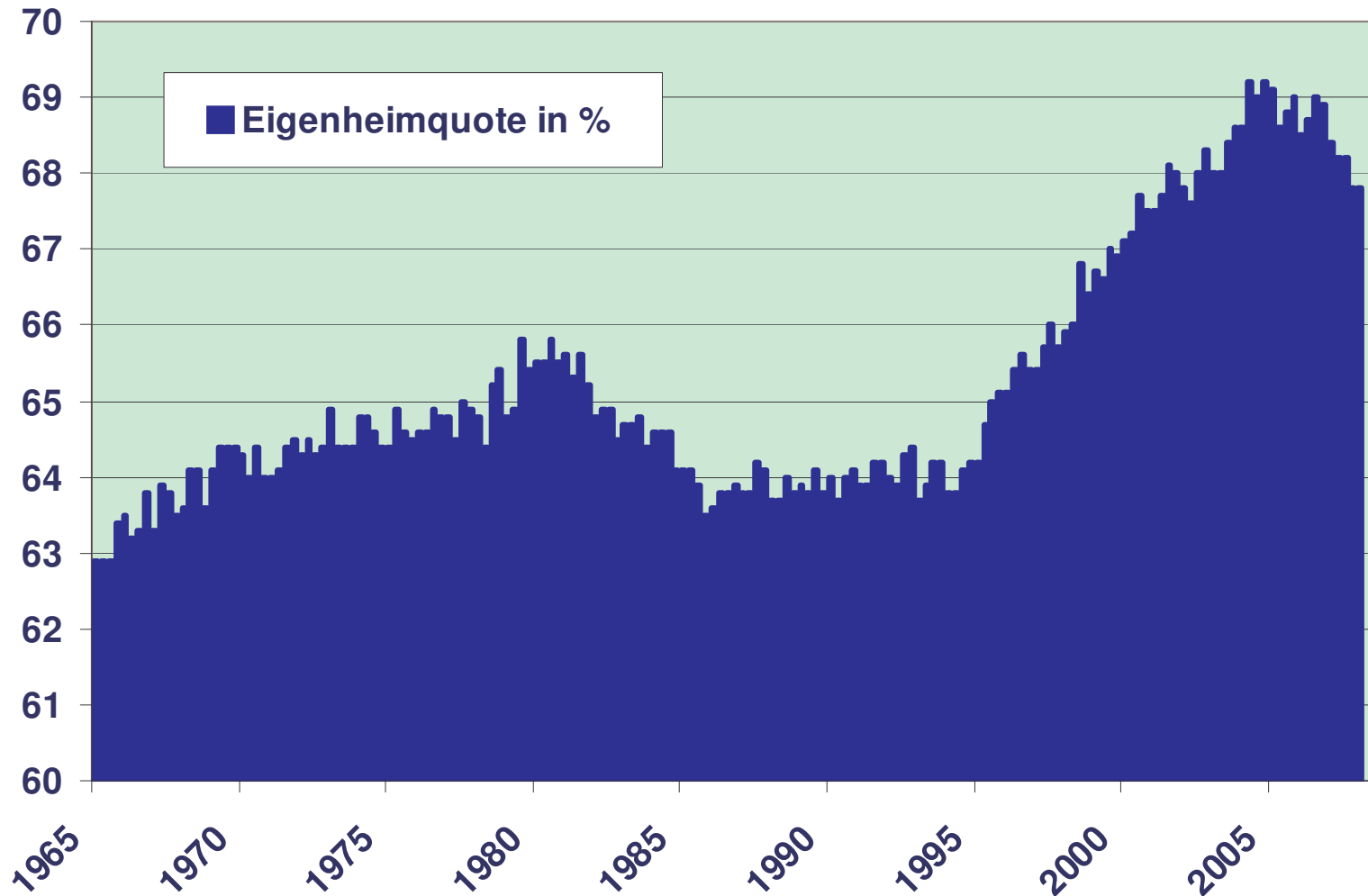
USA: Seit 2000 hat die Hypothekarverschuldung um 118% zugenommen

USA Mrd. USD	Staat		Haushalte		Wirtschaft		Total	
	Bund	Staaten + Städte	Hypo- theken	Konsum	Unter- nehmen	Übrige		
1970		300	150	289	134	361	189	1'423
1980		736	344	927	358	910	678	3'954
1990		2'498	987	2'504	824	2'536	1'485	10'835
2000		3'385	1'198	4'818	1'741	4'531	2'402	18'075
2005		4'702	1'854	8'837	2'314	5'289	3'532	26'528
2006		4'885	2'006	9'834	2'418	5'733	3'978	28'855
2007		5'122	2'190	10'509	2'551	6'330	4'512	31'213
Zunahme in USD Mrd. und Anteil an der Zunahme 2000 bis 4. Quartal 2007								
\$ Mrd.		1'737	992	5'691	809	1'799	2'110	13'138
Anteil %		13.2	7.6	43.3	6.2	13.7	16.1	100.0
Zunahme in % und in % pro Jahr 2000 bis 4. Quartal 2007								
2000-		51	83	118	46	40	88	73
2007		6.1	9.0	11.8	5.6	4.9	9.4	8.1
USD pro Kopf bezogen auf Einwohnerzahl per Ende 2007: 303.345 Mio.								
Kopf		16'886	7'219	34'643	8'408	20'866	14'873	102'894
		23%		42%		35%		100%

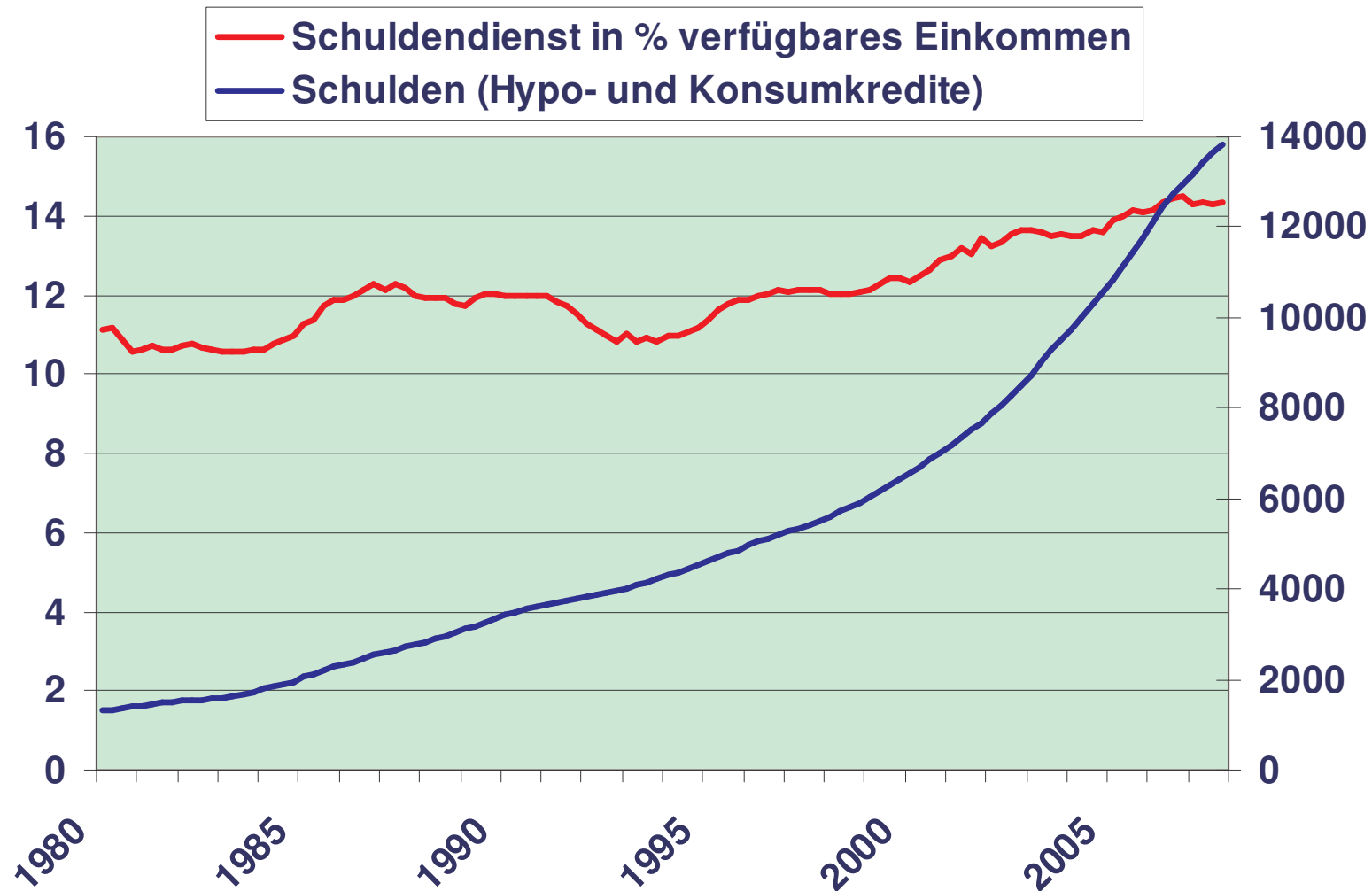
Bis 50% der Hypo-Aufstockung (1/3 der Schuldner) zweckentfremdet (4Q 2007 / FEB 2008)



Eigenheimquote in % 1965 bis 1Q 2008 (67,8%)



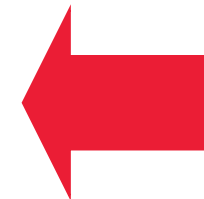
USA: Schuldendienst hat von **10.8%** (Ende 1993) auf **14.3%** zugenommen (4Q 2007)



USA: Struktur US-Hypothekenmarkt (4Q / 2006)

4Q 2006 in %	Variabel	Fix	Übrige	Total
Prime	13.9	53.5	9.2	76.6
Sub-prime	6.6	4.9	2.2	13.7
übrige (VA / FHA)			9.7	9.7
Total	20.5	58.4	21.1	100

USD Mrd.	Variabel	Fix	Übrige	Total
Prime	1359	5229	899	7487
Sub-prime	645	479	215	1339
übrige (VA / FHA)			948	948
Total	2004	5708	2062	9774



VA= Veteranen

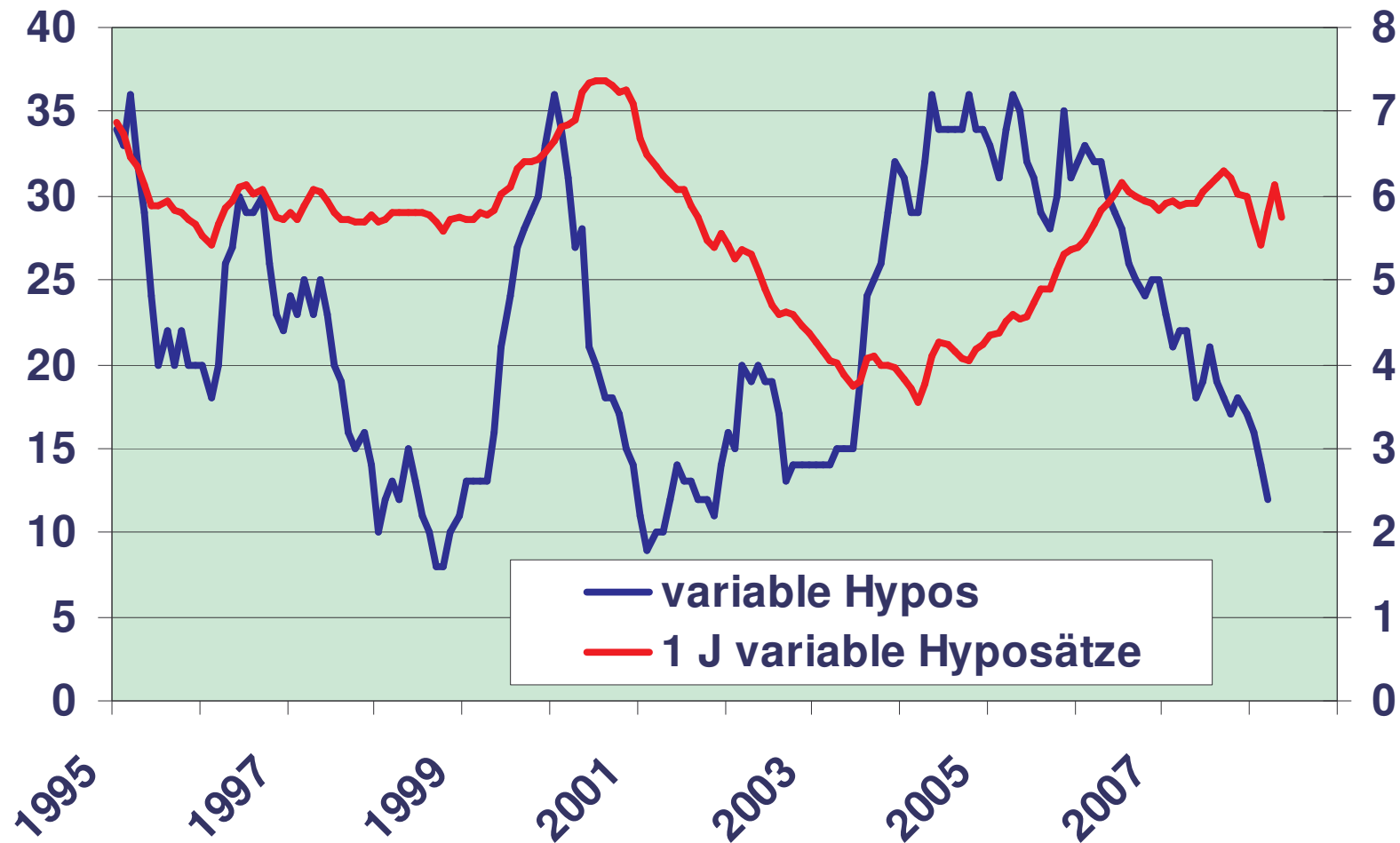
FHA = Federal Housing Authority

US Hypothekenmarkt Februar 2008: Subprime Schuldner bezahlen fast 4 Prozentpunkte mehr

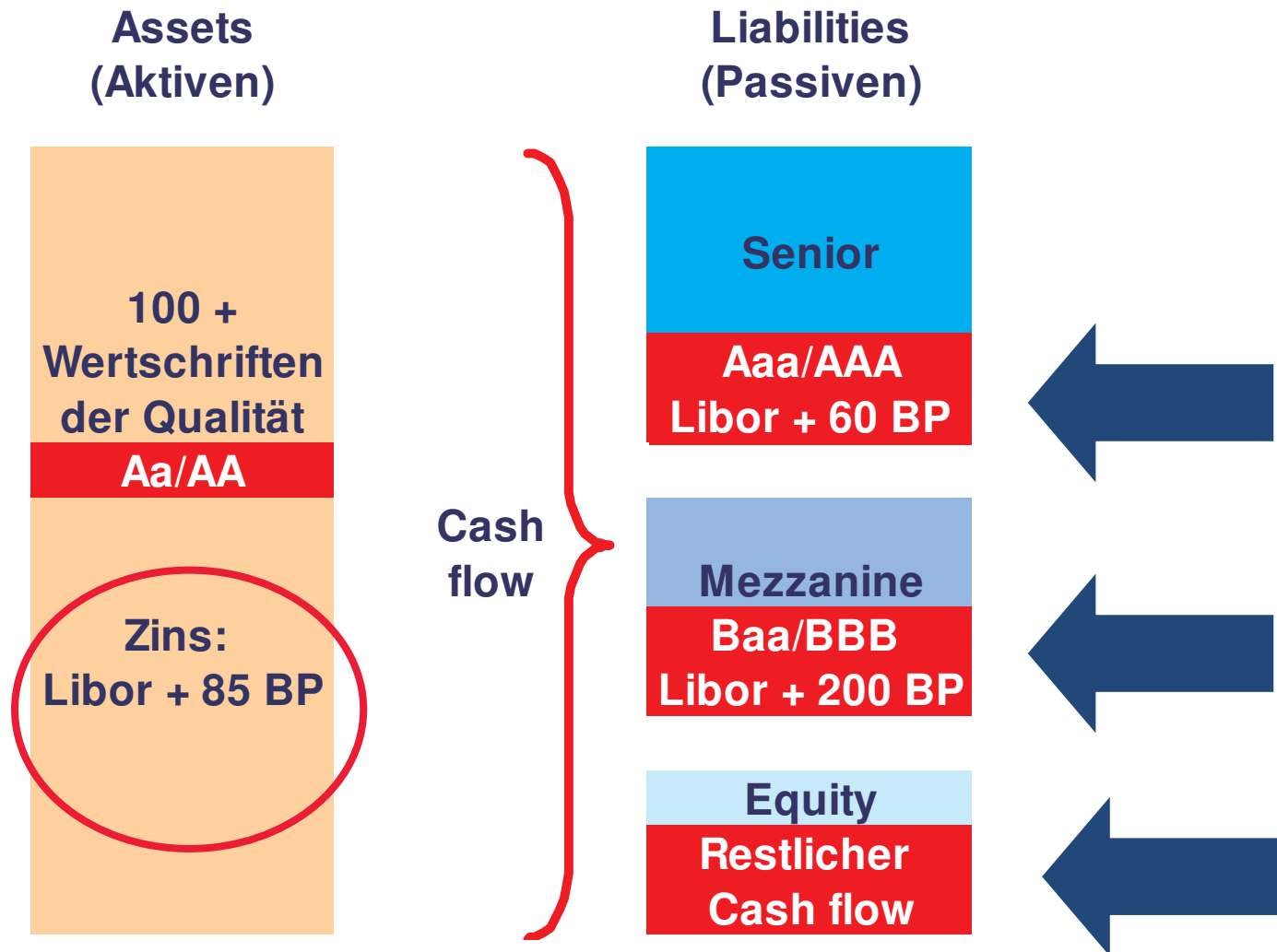
FICO Score 30 Jahre	Kreditbetrag USD 300'000 monatlich USD
760-850	5.3% 1669
700-759	5.5% 1711
660-699	5.8% 1765
620-659	6.6% 1923
580-619	9.2% 2465
500-579	10.2% 2679

FICO Score 15 Jahre	Equity Loan USD 50'000
740-850	8.5% 492
720-739	8.8% 500
700-719	9.3% 515
670-699	10.0% 539
640-669	11.5% 586
620-639	12.8% 626

USA: Anteil der Neu-Hypotheken mit variablen Sätzen (AMR) (Freddie MAR 2008 / 15.5.)



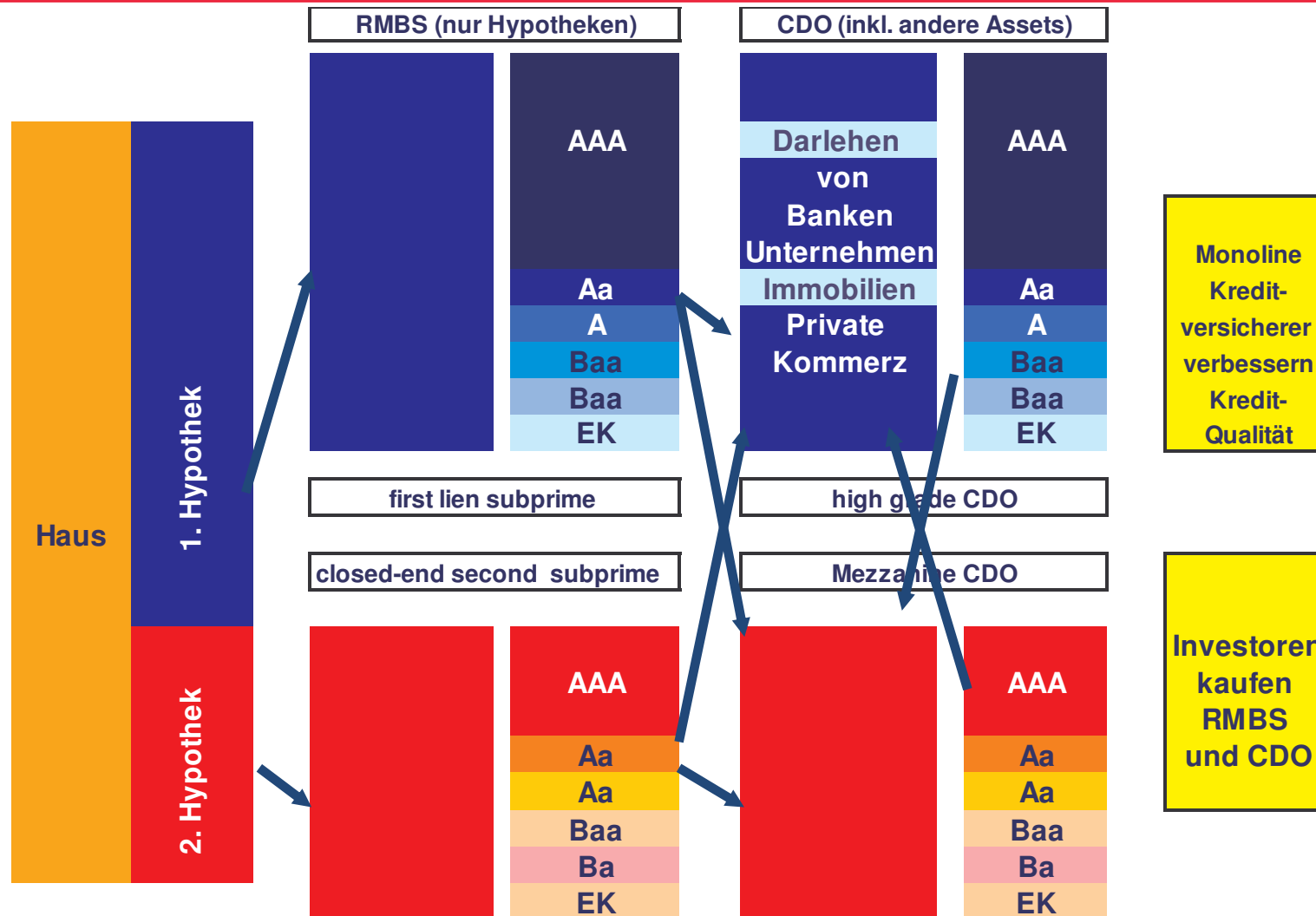
Aufteilung eines Portefeuilles mit 100 und mehr Wertschriften auf 3 Tranchen



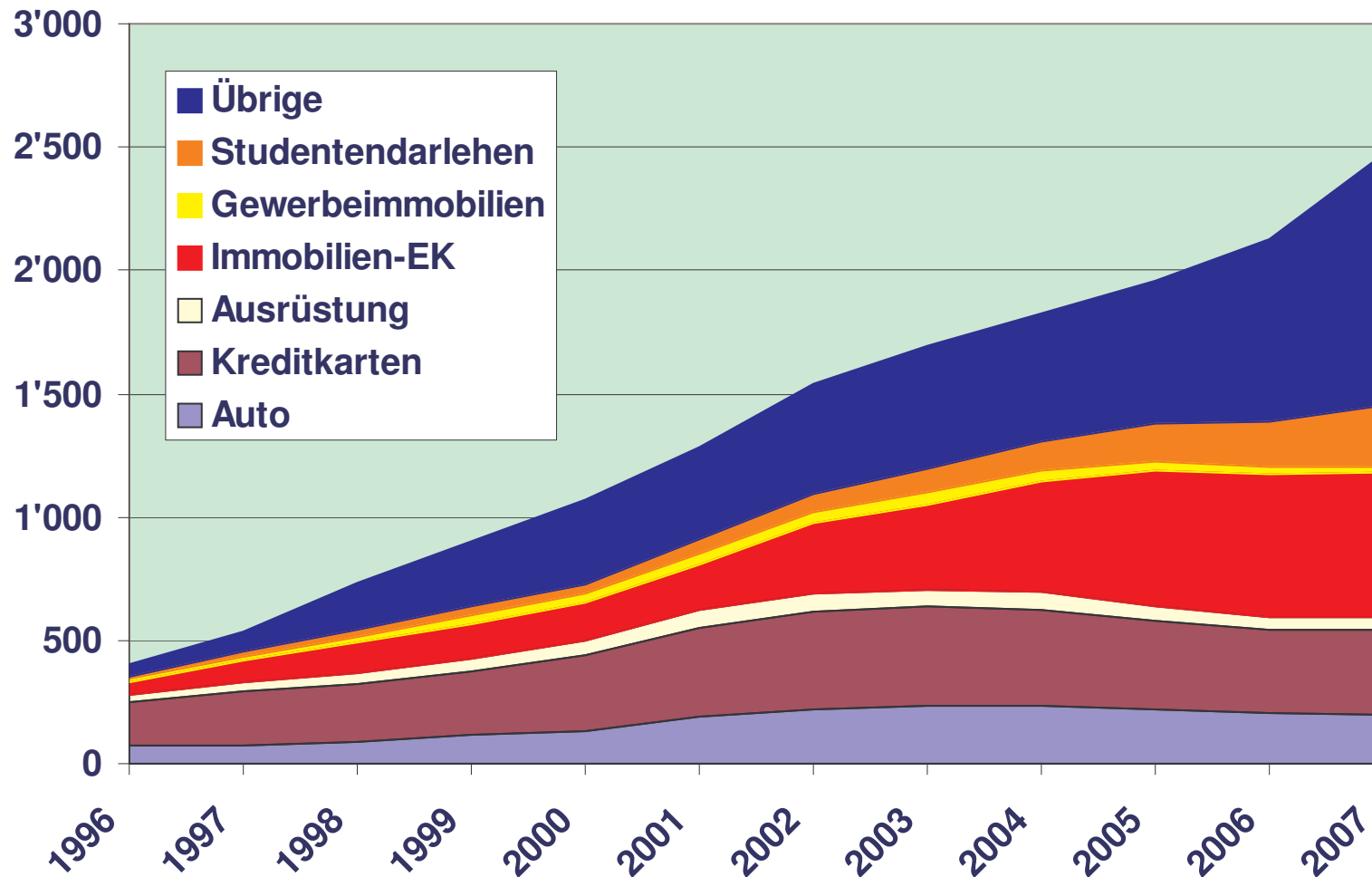
Wie man aus einer 4% AA Anleihe eine 10% Eigenmittelrendite strukturiert

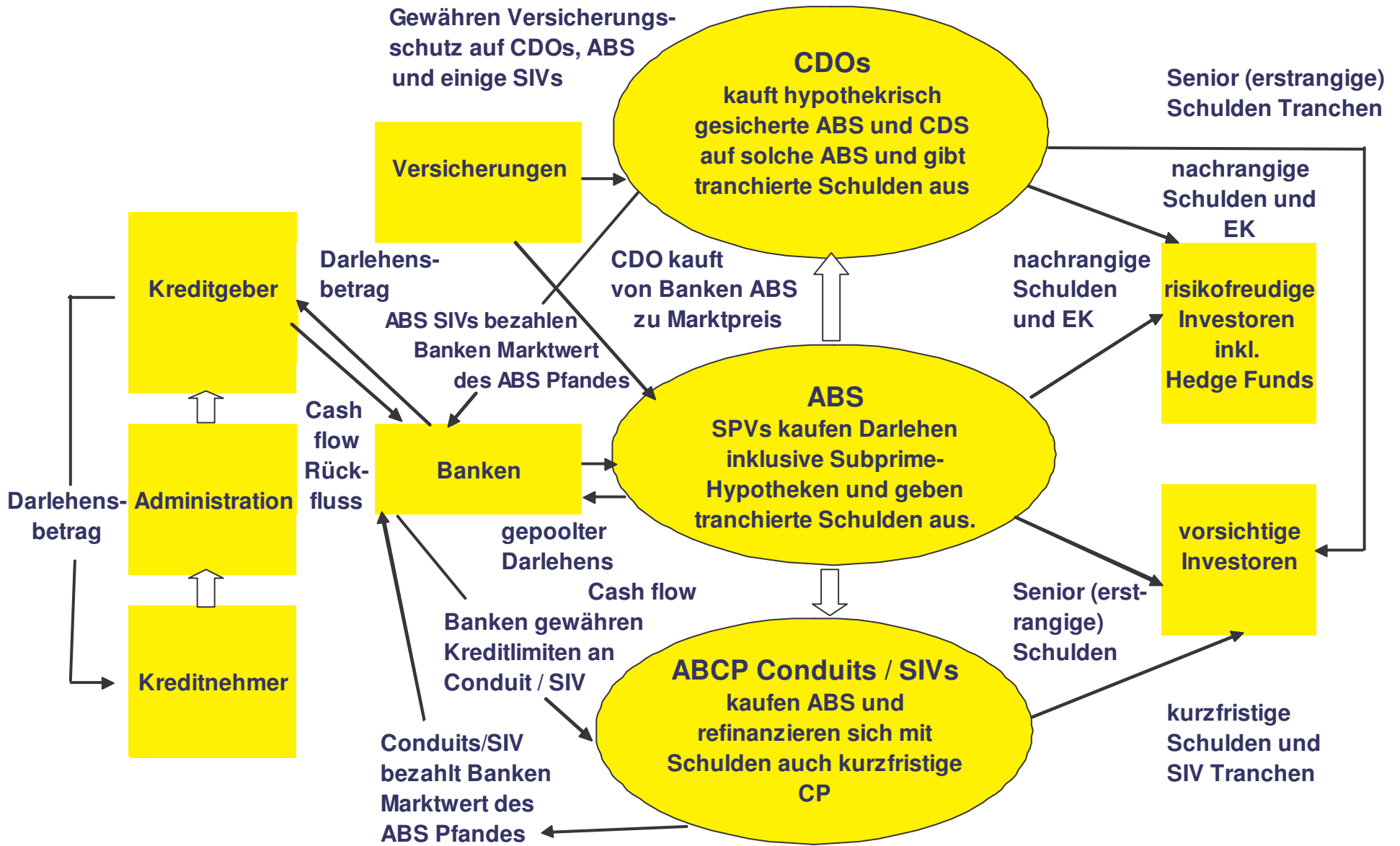
CDO Struktur	Basispunkte	
	Rendite + Libor	400 + 85 = 485
	Administrationsgebühr	2
	Managementgebühr	10
	Nettorendite	473
	Kreditkosten (Zahlung an Senior und Mezzanine)	
Senior 94.3%	AAA 94.3%	400 + 60 = 460 = 434
Aaa/AAA	BBB 4.7%	400 + 200 = 600 = 28
Libor + 60 BP	Total	462
	Kreditausfälle	1
	Eigenkapitalertrag 473 - 463 =	10
Mezzanine 4.7%		
Baa/BBB		
Libor + 200 BP		
Equity 1%		
Restlicher Cash flow	Leverage 100 d.h. Eigenkapital = 1%	100
	Eigenkapitalrendite	10%

US Hypothekenmarkt wurde aufgesplittet und mit anderen Risiken vermischt verbrieft, versichert und im Publikum platziert



ABS enthalten oft auch andere Pfänder als Wohneigentum





Aus der Bilanz ausgegliederte Kreditgeschäfte (Quelle: Moody's)

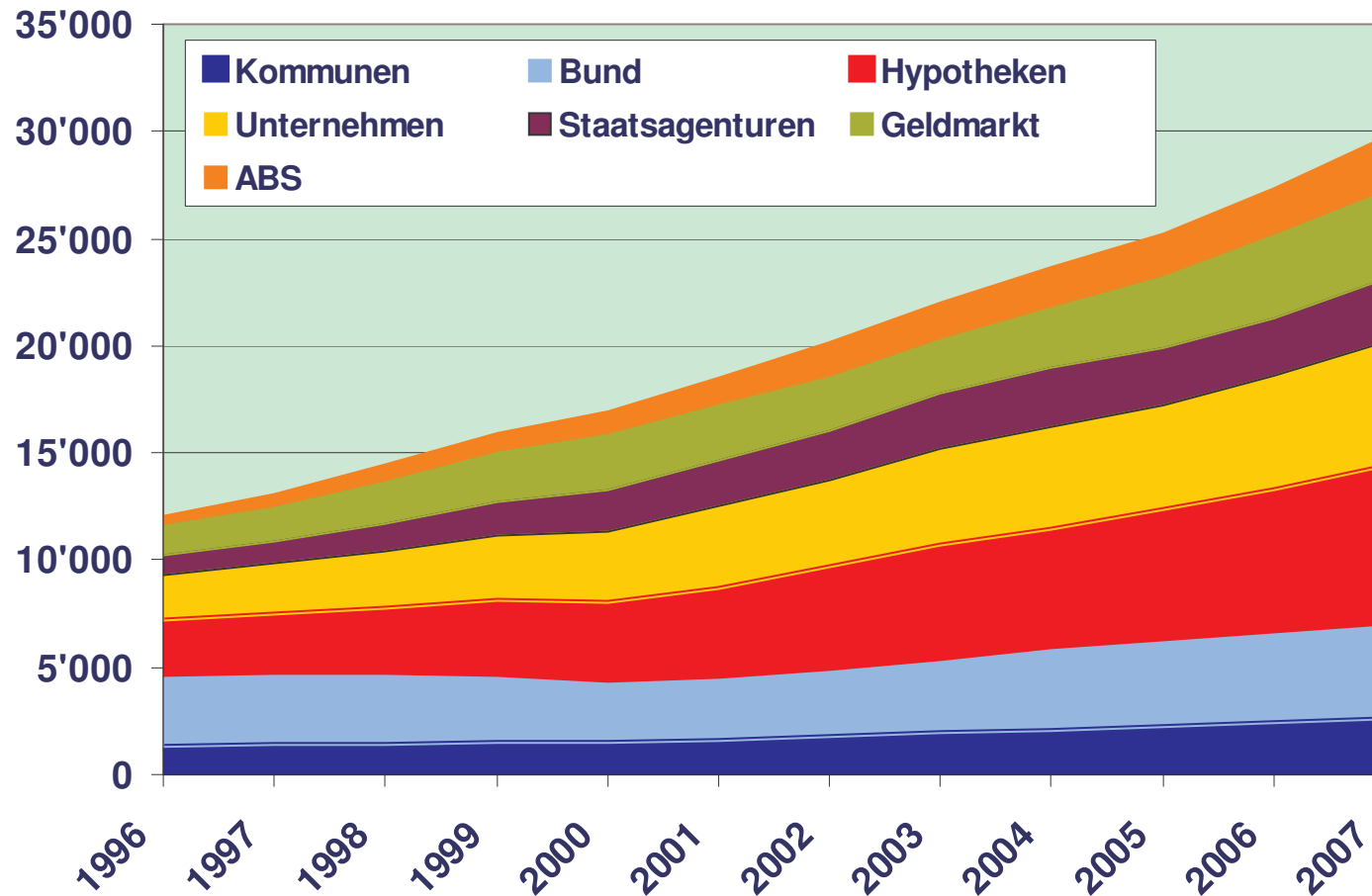
Off balance sheet Conduits Asset backed CP	USD Mrd.	Anzahl Programme	Markt- anteil %
Citibank	98.0	19	7.4
ABN	82.9	9	6.3
Bank of America	49.3	12	3.7
BSN	45.9	3	3.5
JP Morgan	45.0	6	3.4
HBOS	43.5	2	3.3
HSBC	38.0	6	2.9
Société Générale	37.3	4	2.8
Deutsche Bank	37.1	13	2.8
ING	36.3	4	2.7
Barclays	33.5	3	2.5
Rabobank	32.9	9	2.5
WeltLB	29.2	5	2.2
Dresdner Bank	26.0	5	2.0
Bank of New York	25.4	10	1.9
Fortis	24.6	1	1.9
HVB/Unicredit	24.3	5	1.8
Stat Street	23.6	3	1.8
Hudson	22.9	4	1.7
Bayerische	22.8	3	1.7
Übrige	544.7		41.2
Total	1'322.9		100.0

Von den neu ausgegebenen Subprime-Hypotheken wurden rund 72% verbrieft

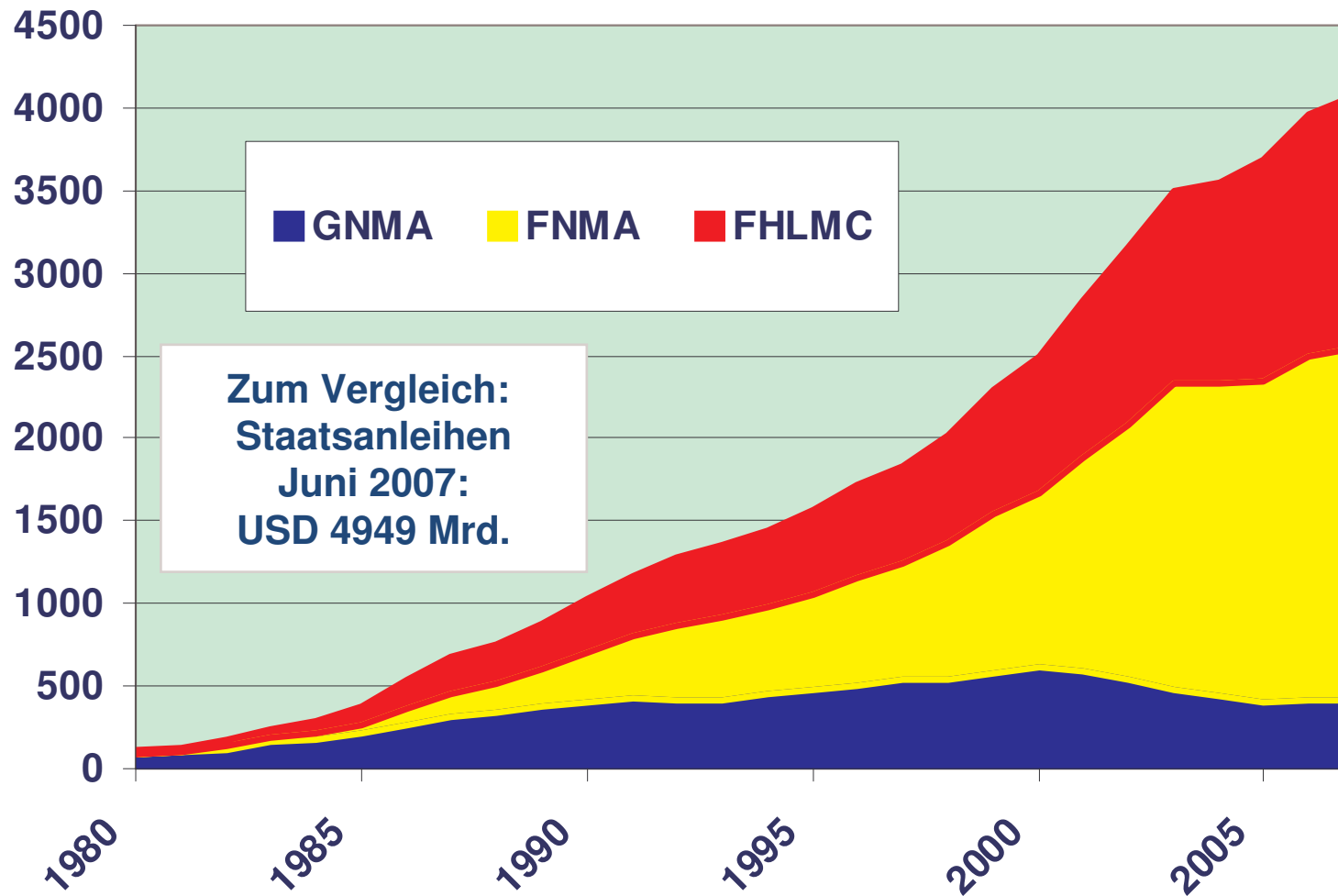
	Neue Hypotheken		davon Subprime		Subprime-Hypotheken gesicherte Wertpapiere	
	USD Mrd.	USD Mrd.	in %	USD Mrd.	in %	
2001	2215	190	8.6	95	50.0	
2002	2885	231	8.0	121	52.4	
2003	3945	335	8.5	202	60.3	
2004	2929	540	18.4	401	74.3	
2005	3120	625	20.0	507	81.1	
2006	2980	600	20.1	483	80.5	
2007						
Total	18074	2521	13.9	1809	71.8	

USA: Obligationen Ende 2007 USD Mrd.

Hypothekengebunden = USD 6492 Mrd.



USA: Ausstehendes Volumen an Mortgage Backed (bis MAR 2007)



2. Schäden

1. Immobilienmärkte

- Immopreise
- Immoaktien + -fonds
- Bausektor

2. Finanzsektor

- Kreditausfälle
- Handels – und Anlagebestände
- Kreditversicherungen
- Schrumpfende Geschäftsvolumen
- Rechtsfälle und Restrukturierungen

3. Anleger

- Negative Realrendite
- Anlageverluste
- Neuausrichtung (Rohstoffe)

4. Staat

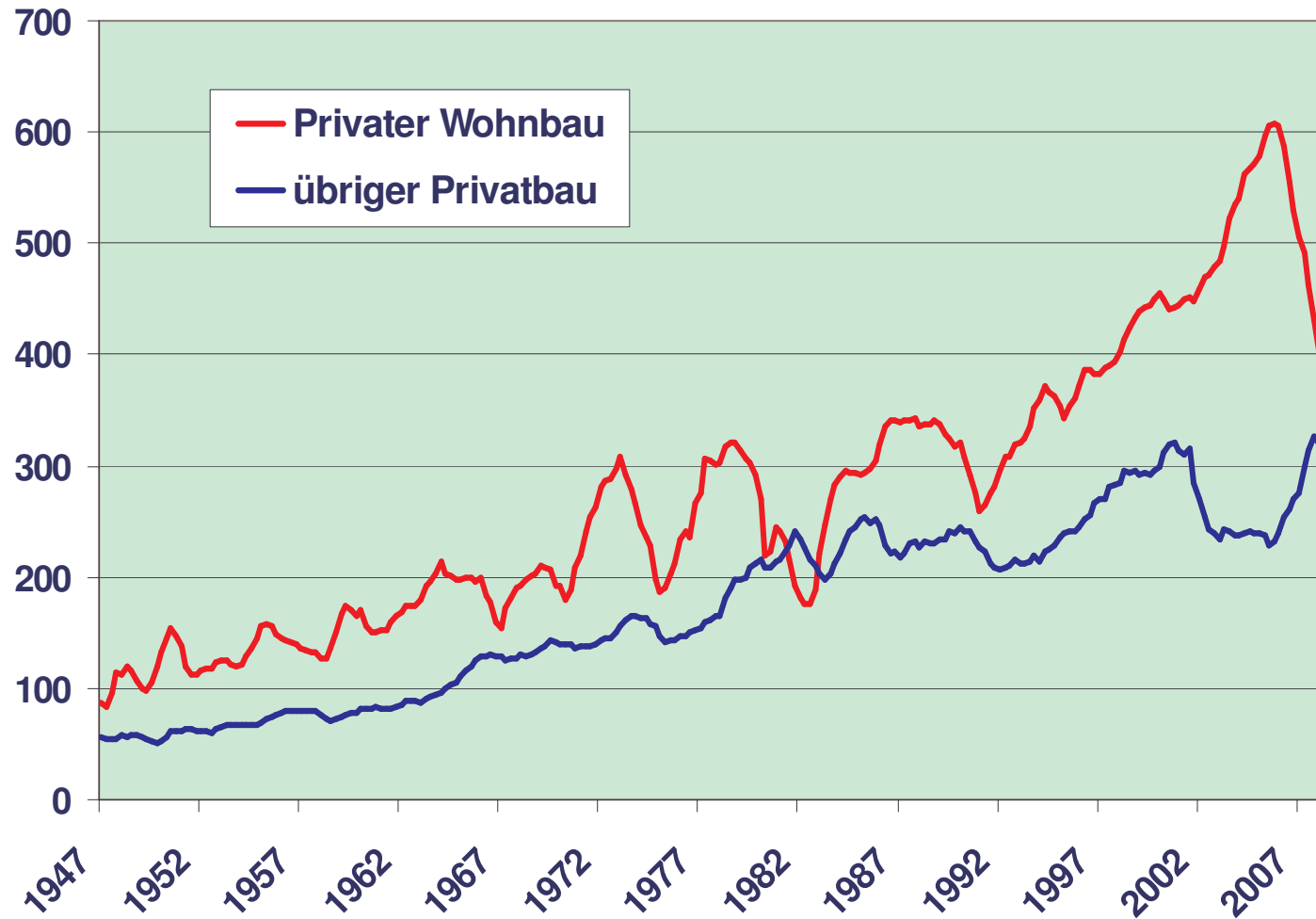
- Steuerausfälle
- Verzögerte Börsengänge

5. Volkswirtschaft

- Rezession
- Wechselkurse

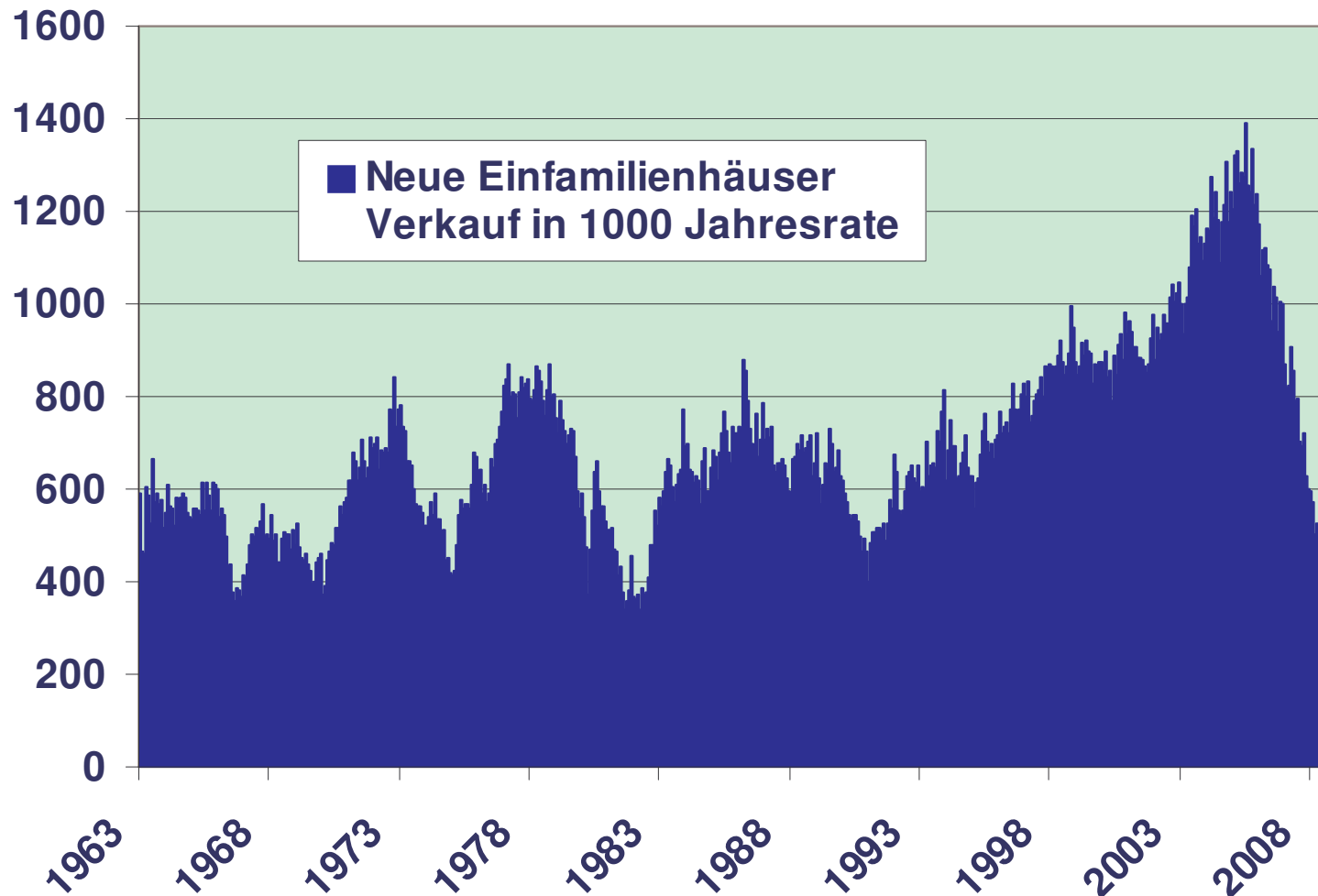
USA: Bau (BIP) in realen Grössen

(1Q 2008)



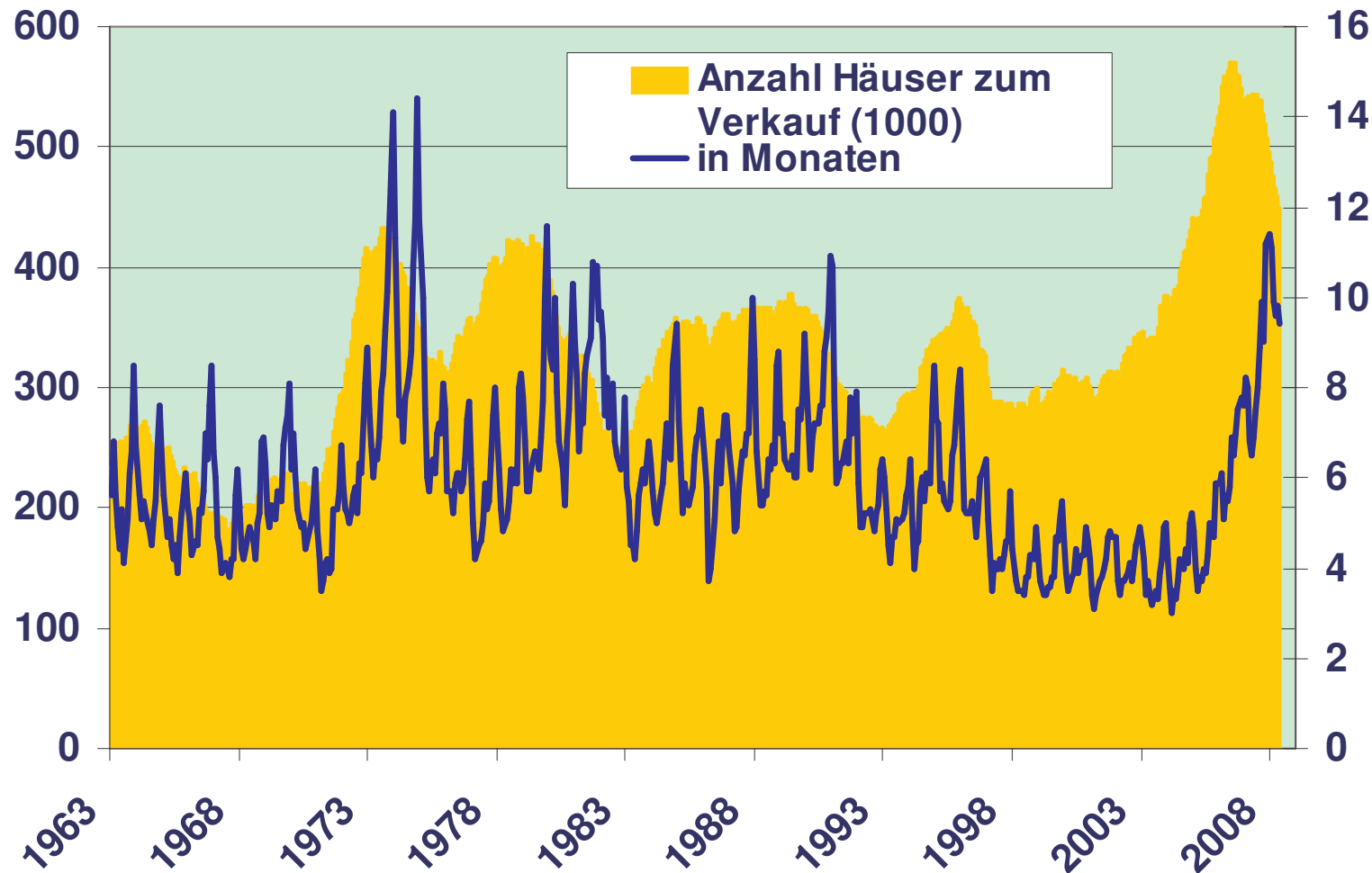
USA: Verkauf neuer Häuser in 1000

seit Juli 2005: **-63%** (MAi 2008)

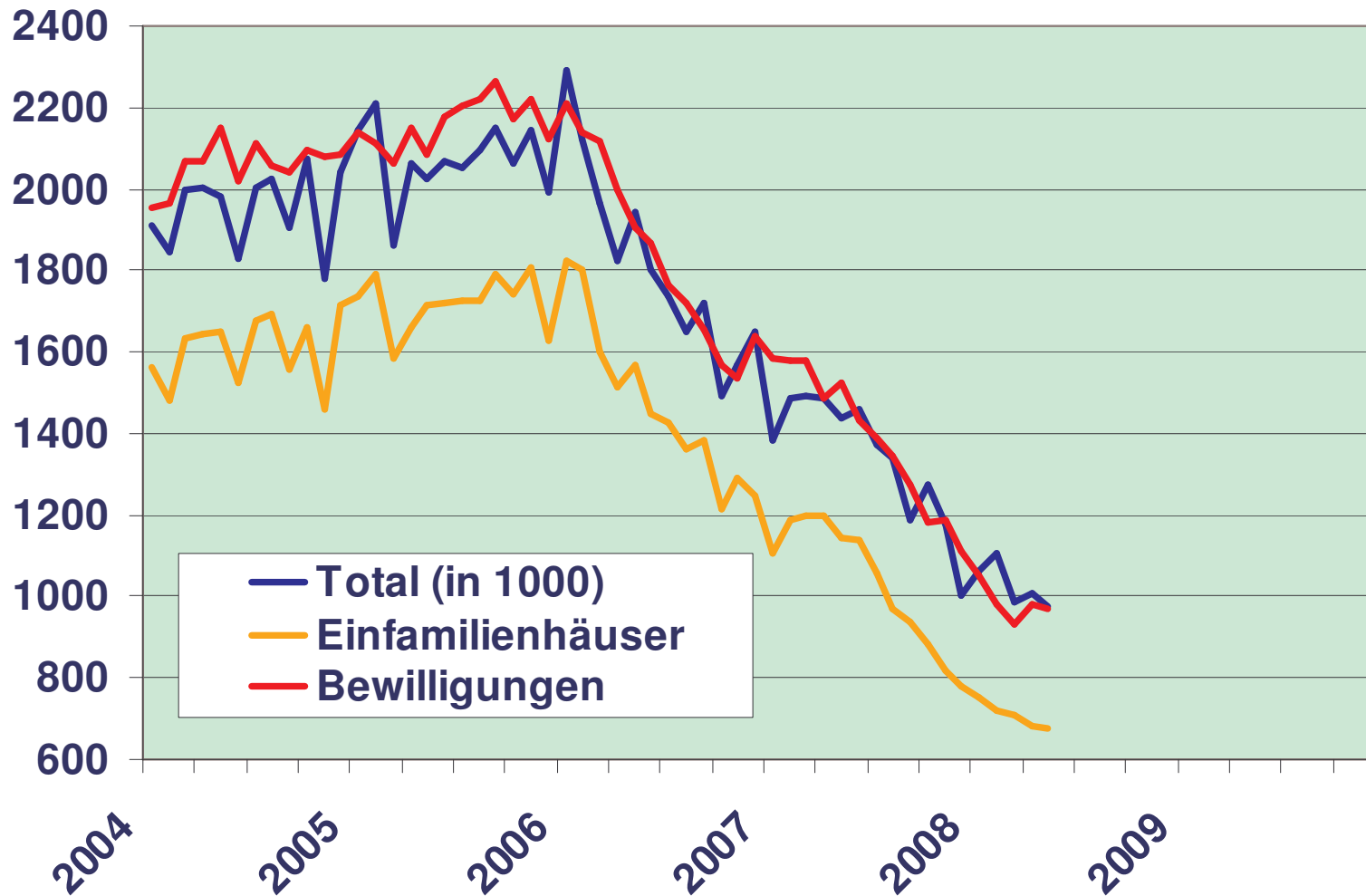


USA: 450'000 Häuser zum Verkauf = 9,4 M

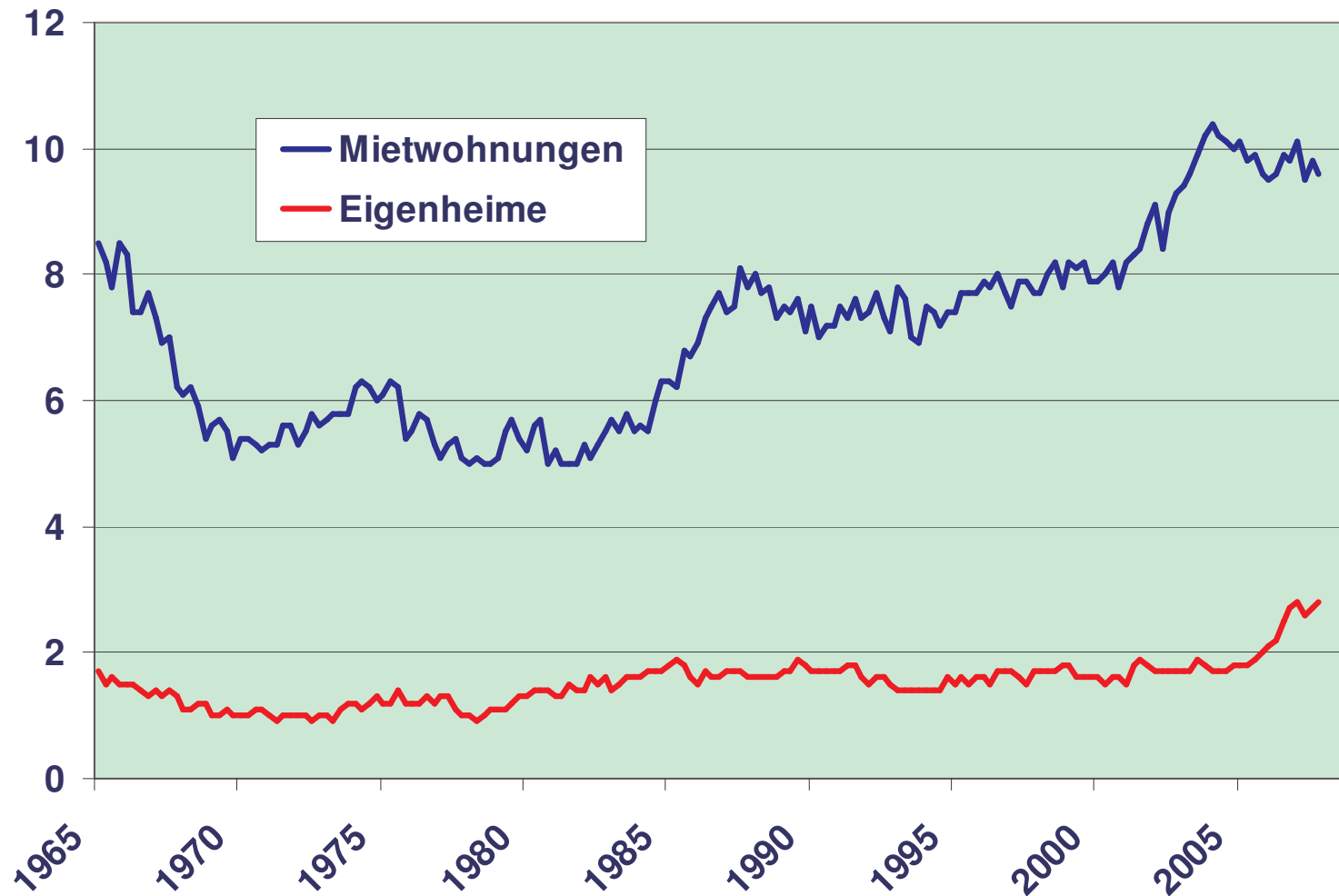
(Max = AUG 2006 570'000 / DEZ 2007 11,4 M) (MAI 2008)



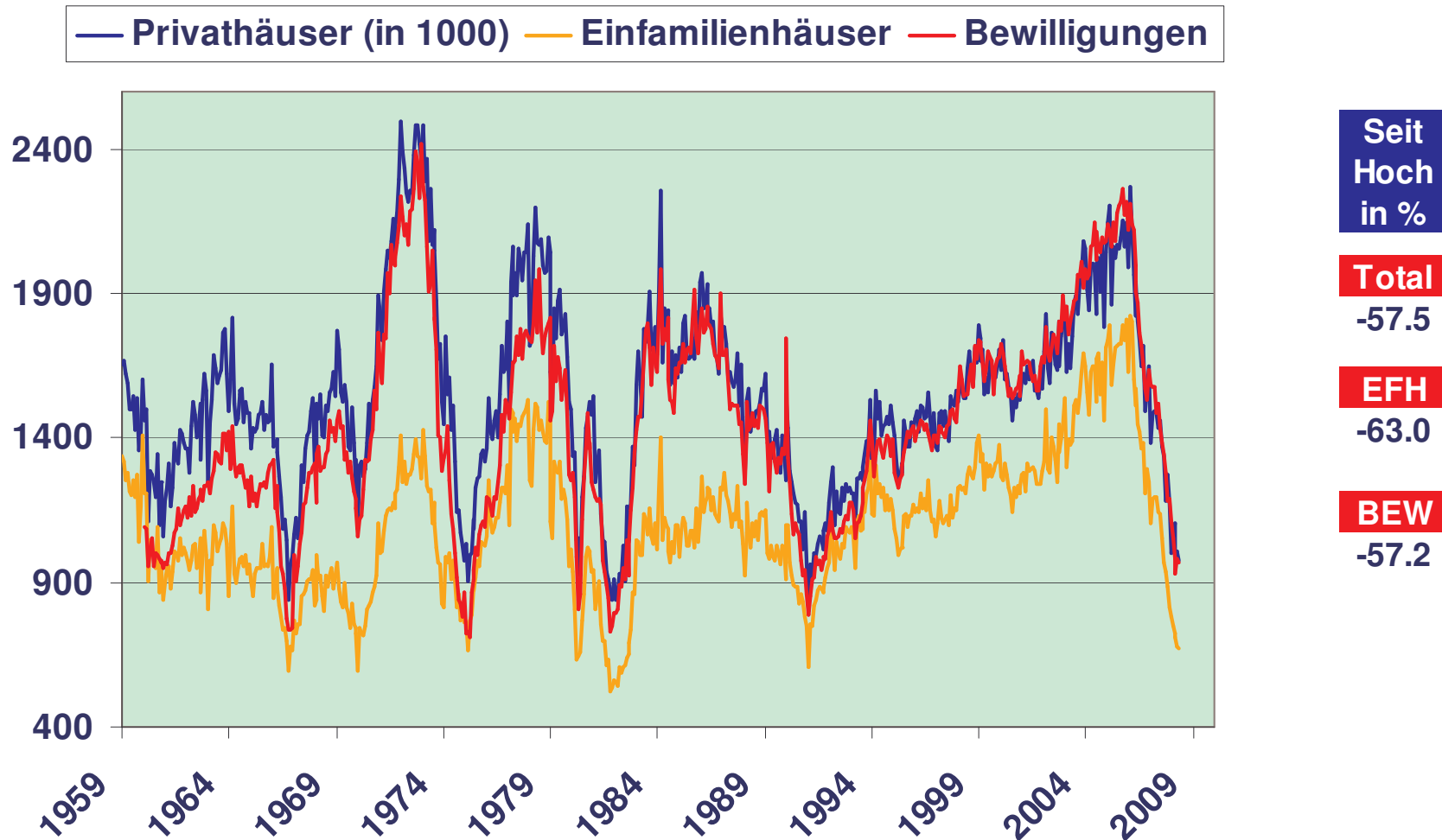
US-Housing Starts 56% unter Rekordmonat Januar 2006 (MAI 2008)



USA: Leerstände Eigenheime Ende 2007 auf Höchststand (4Q 2007)

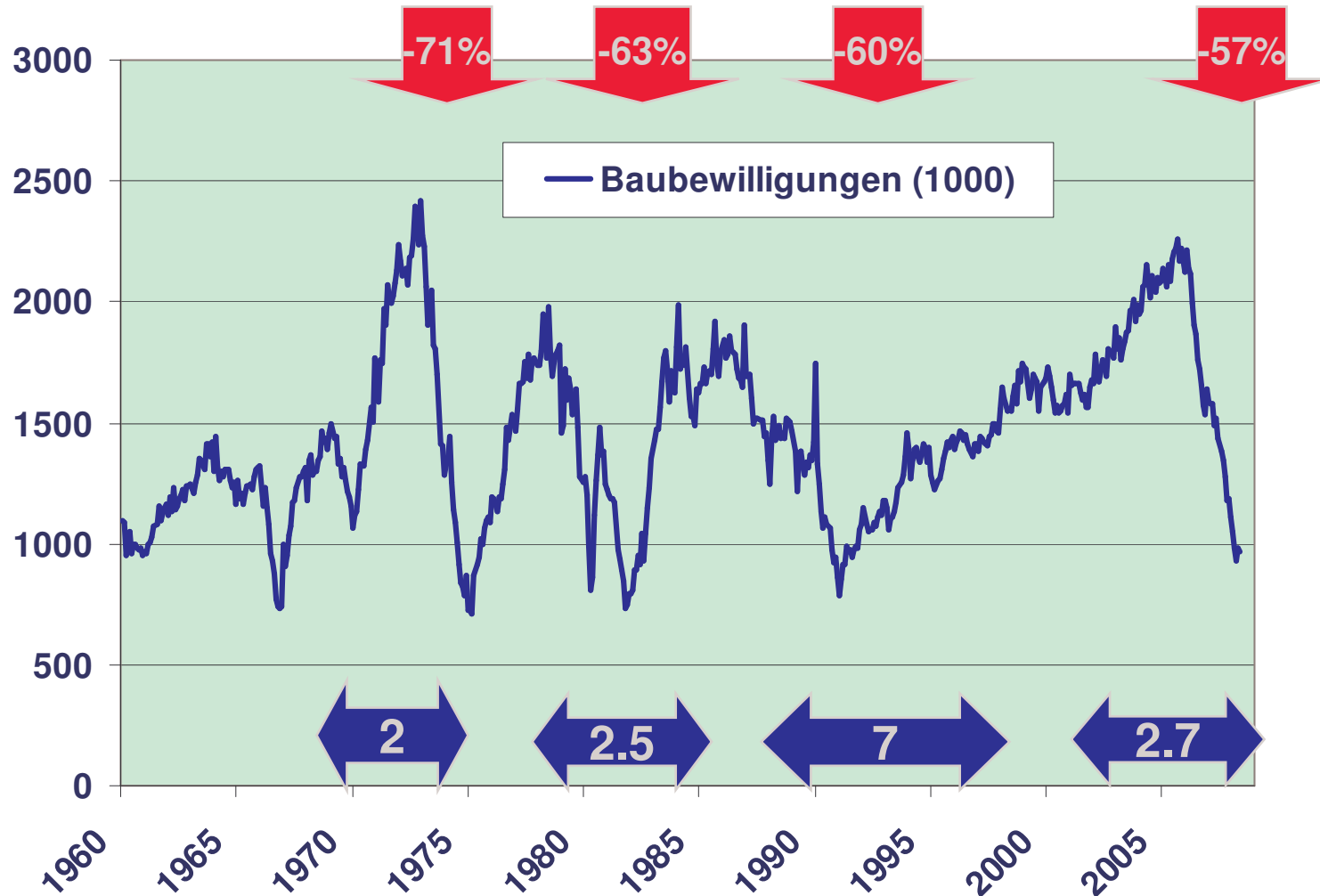


USA: Housing Starts und Baubewilligungen 1959-2008 (MAI 2008)

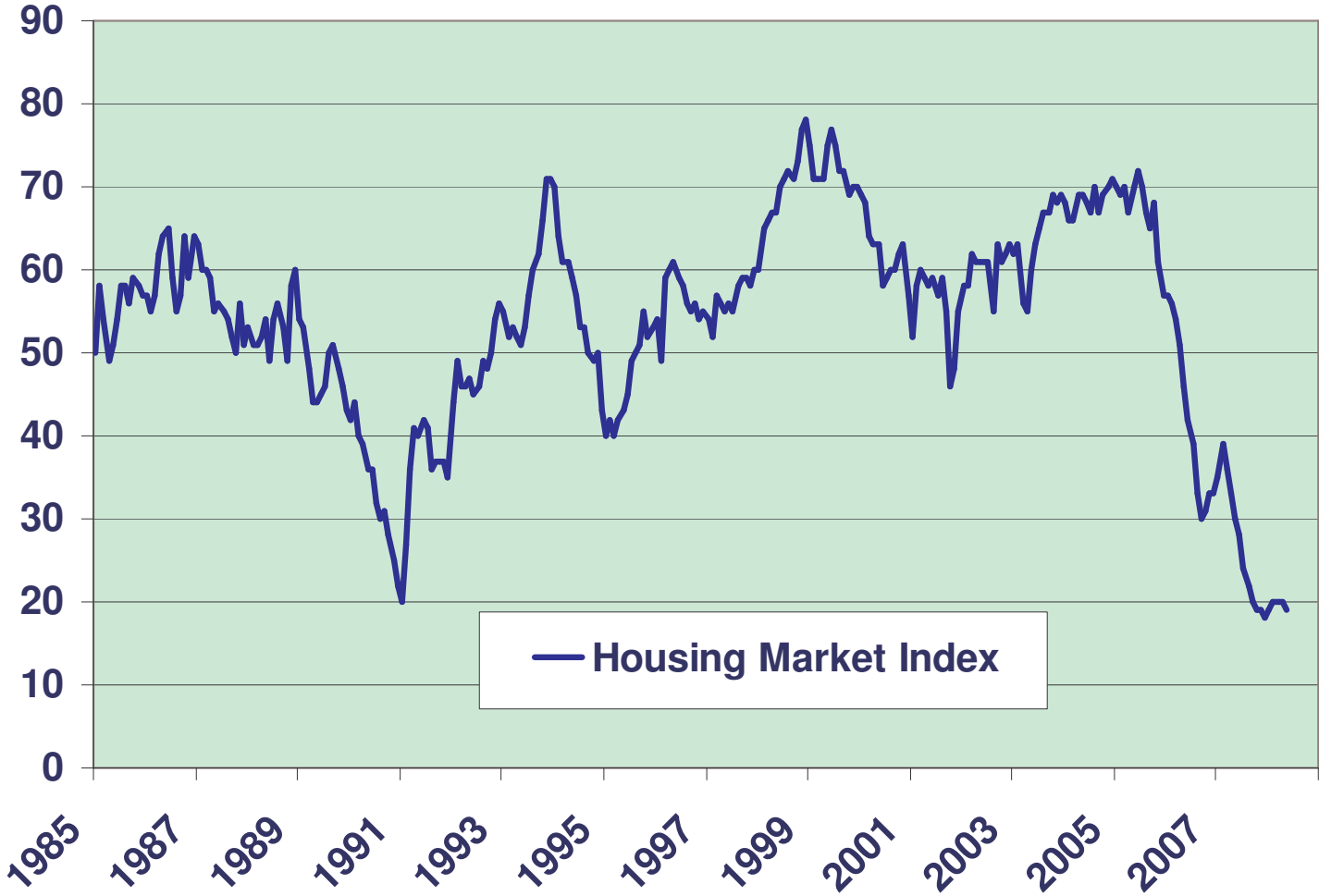


USA: Baubewilligungen in 1000

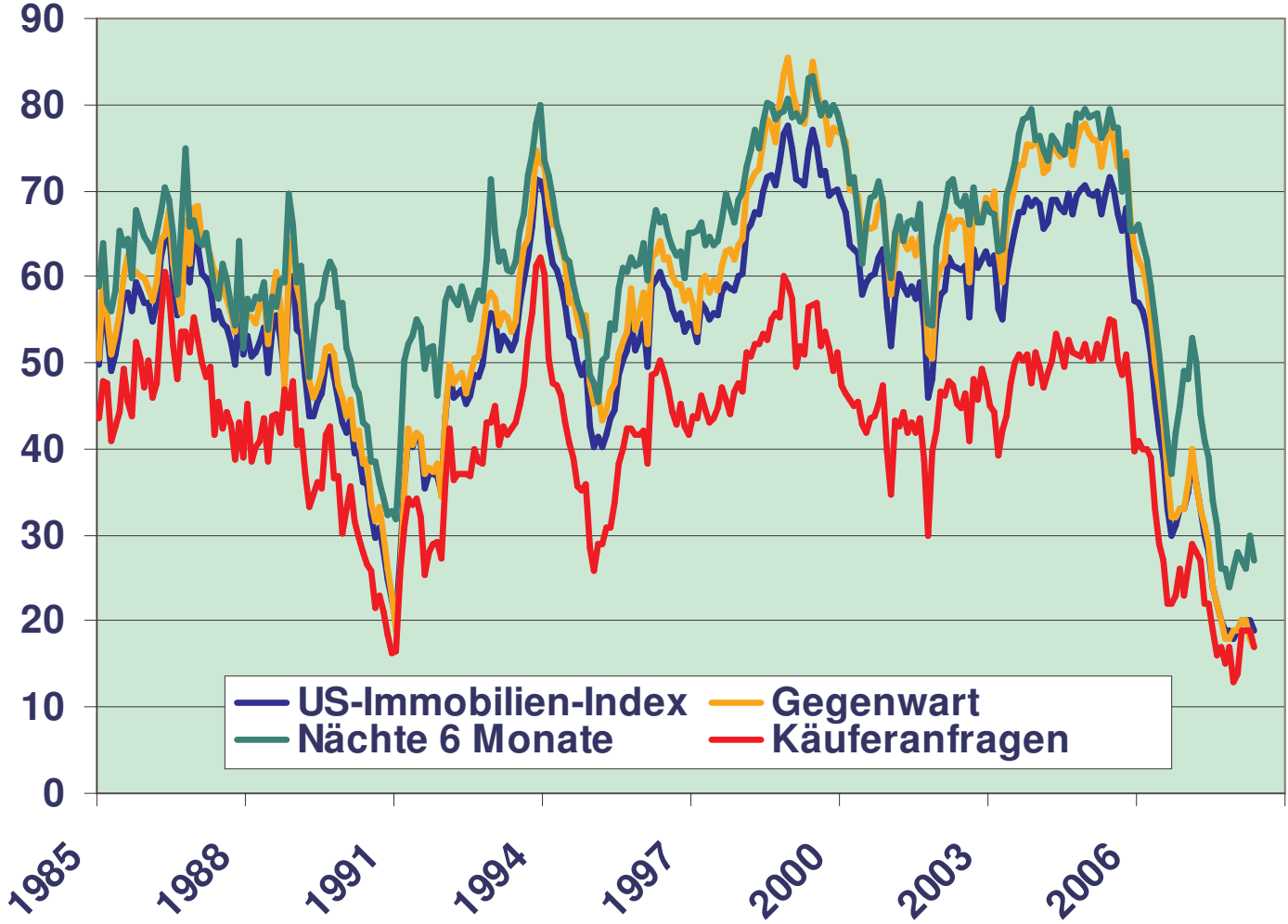
(MAI 2008)



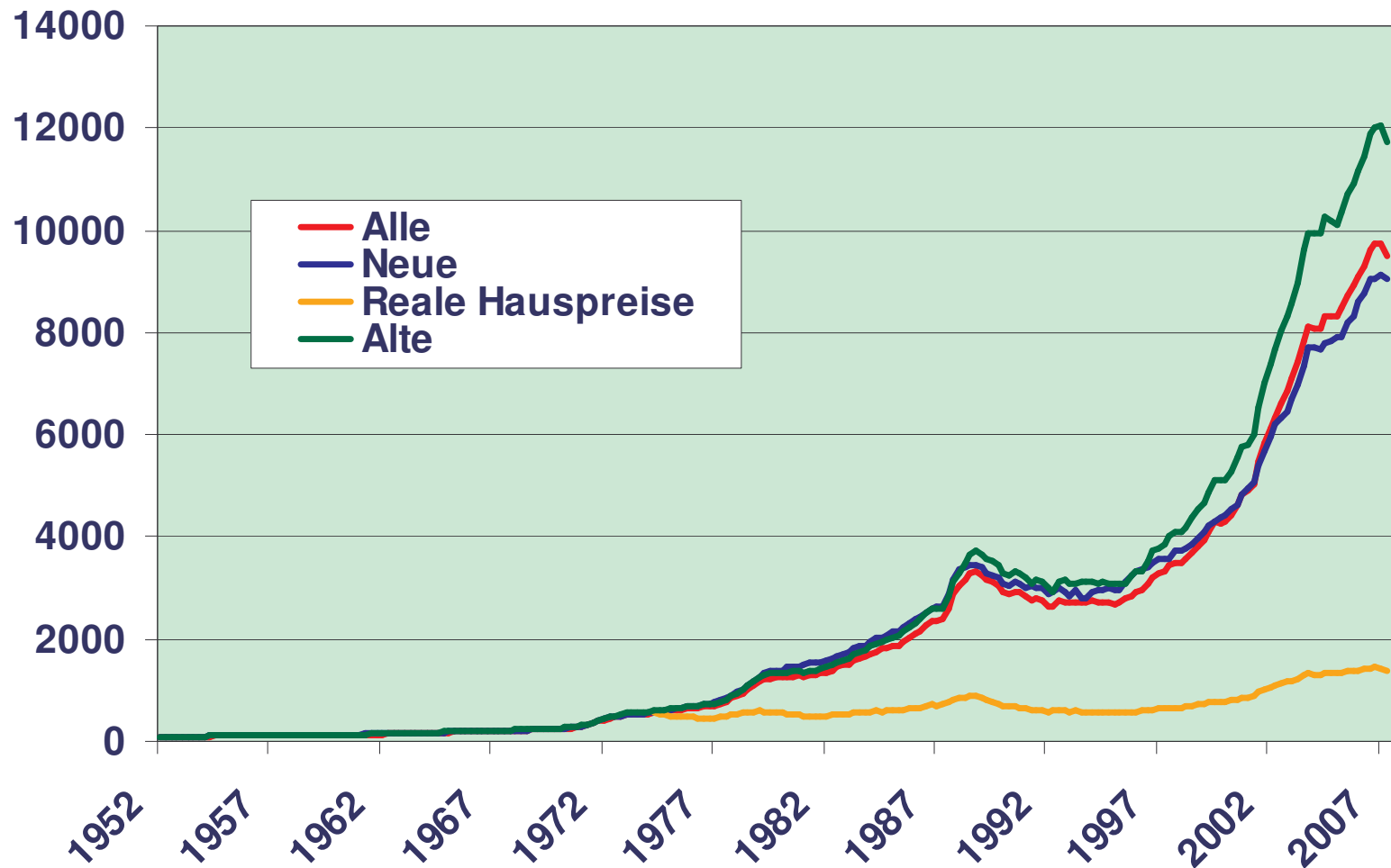
NAHB/Wells Fargo Housing Market Index (MAI 2007)



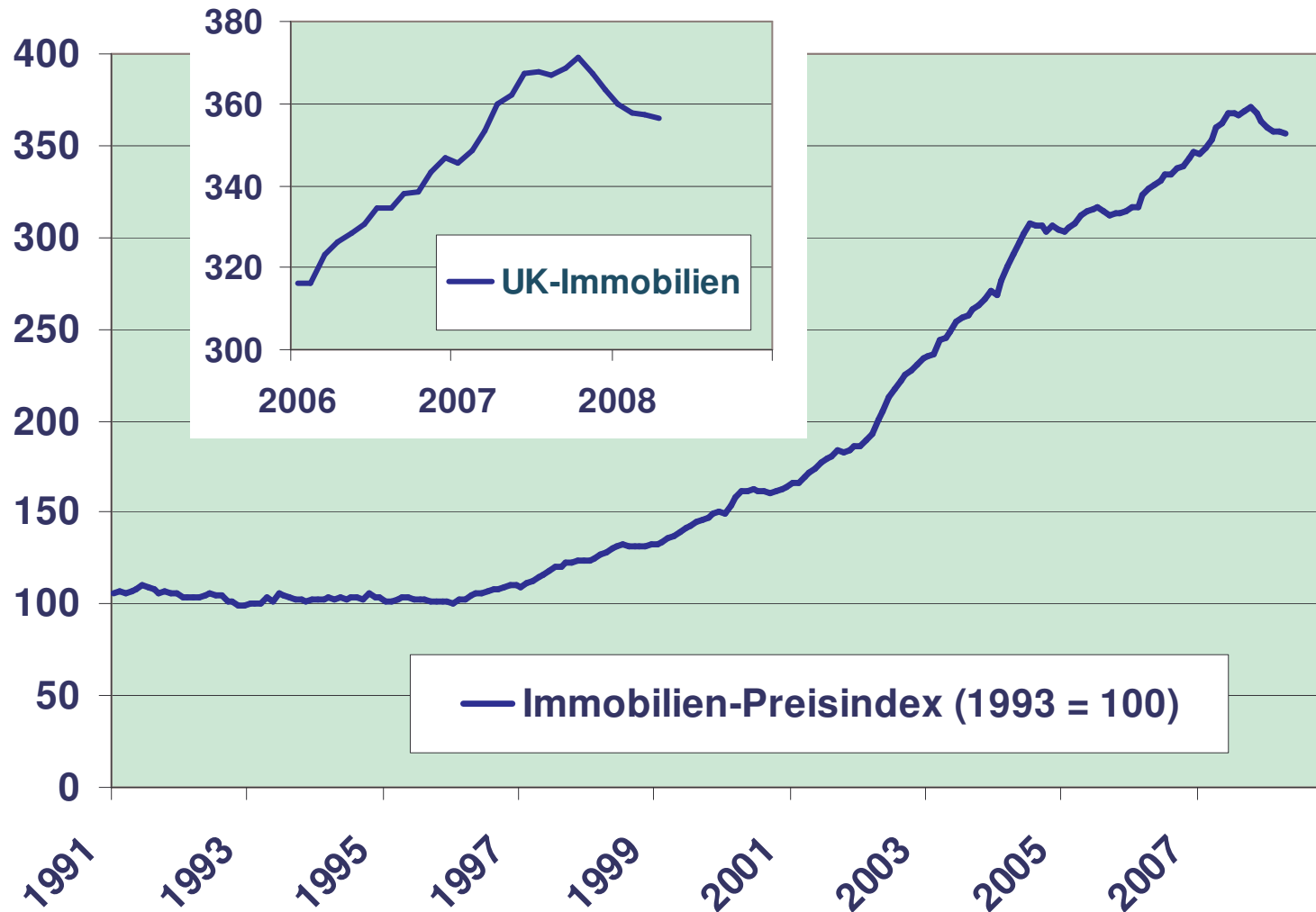
NAHB/Wells Fargo Housing Market Index (MAI 2008)



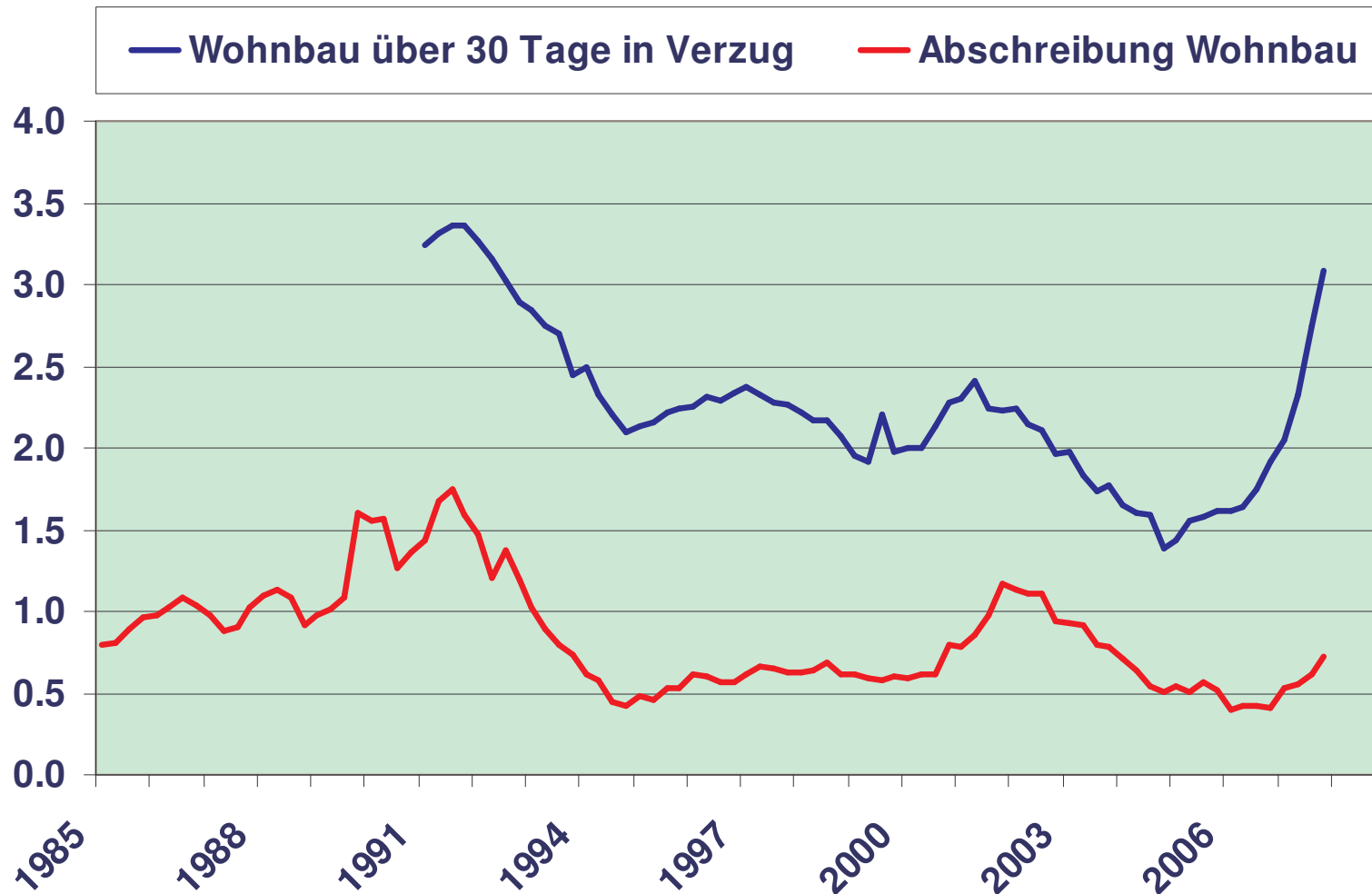
UK: Nationwide Index Quartale 2,6% unter Allzeithoch (3Q 2007) (1Q 2008)



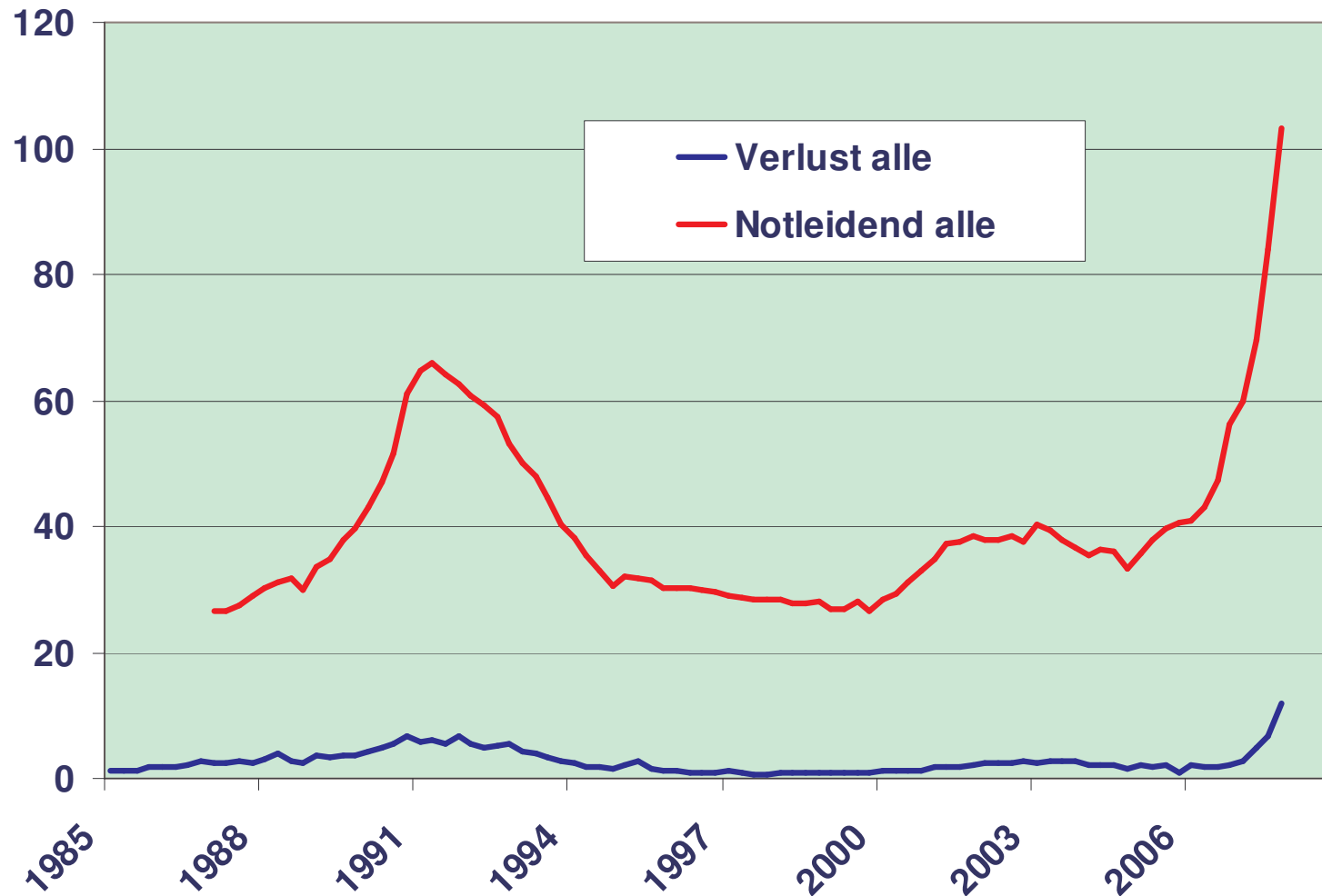
UK: Nationwide Index (APR 2008)



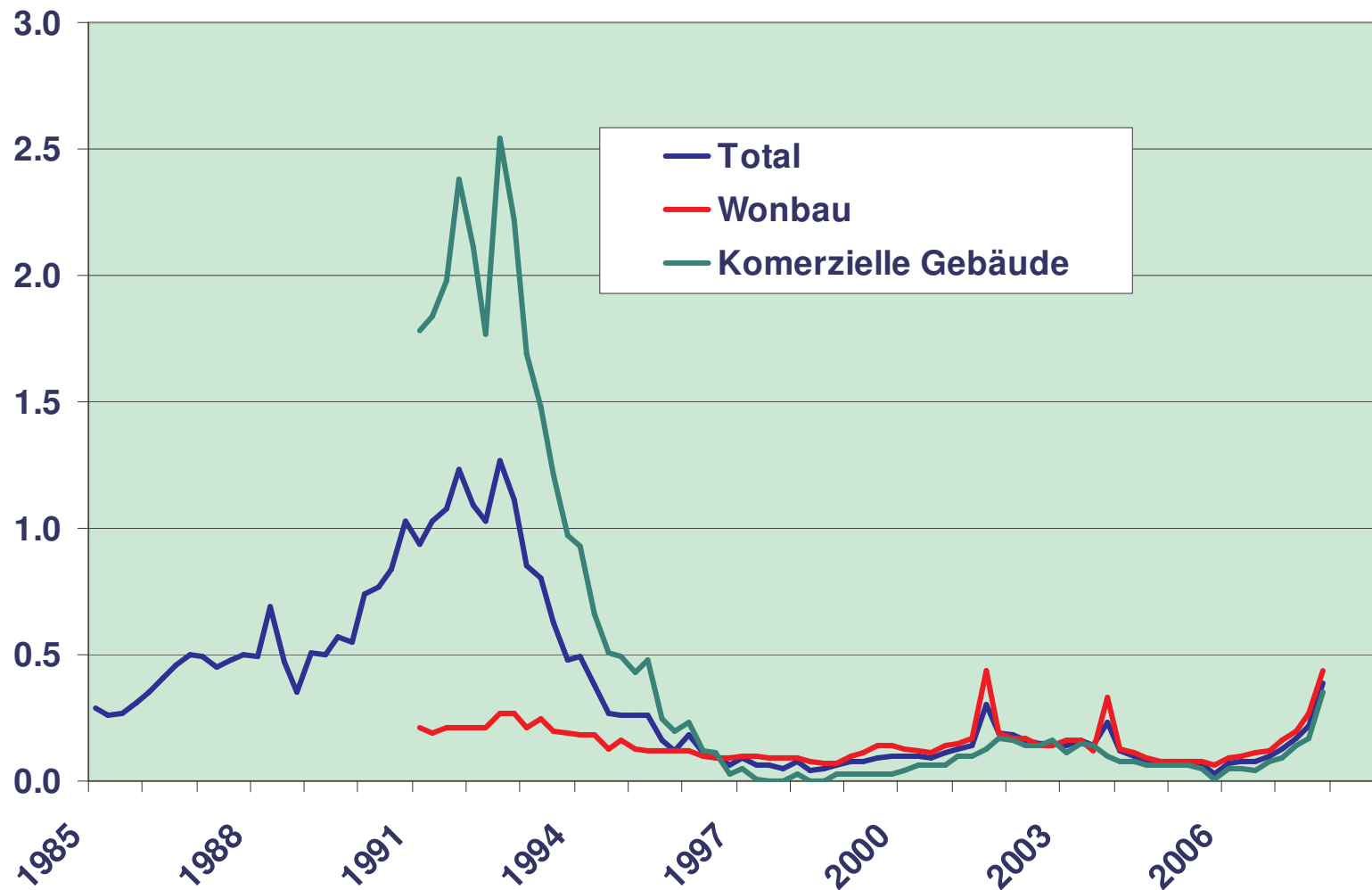
USA: Verzugsquote (über 30 Tage) und Abschreibungen (alle Banken 4Q 2007)



USA: Verzug (über 30 Tage) und Verluste in USD Mrd. (alle Banken 4Q 2007)



USA: Verluste der Banken in % Ausleihungen (4Q 2007)



USA Gewinne 3Q erstmals seit 18Q (4Q 2002) wieder unter VJ (4Q / 16.5.2008)

bis 31.3.2008	Gewinne in USD Mrd.						Gewinnzunahme in USD Mrd.					
	2007						2007					
	2006	1Q	2Q	3Q	4Q	2007	2006	1Q	2Q	3Q	4Q	2007
Basisindustrie	34	9	7	7	6	30	7	3	-1	-1	-4	-3
Oel + Gas	141	33	37	35	38	143	29	2	-2	-4	5	1
Technologie	77	20	20	24	26	89	8	4	1	4	3	12
Telekom	20	4	5	7	-24	-7	1	0	1	2	-27	-25
Industrie	115	28	33	33	32	125	29	-1	4	3	1	7
Konsumdienste	90	26	25	23	17	90	24	1	2	-3	-5	-5
Gesundheit	47	14	14	17	10	55	2	2	8	-0	-7	4
Finanz	285	75	78	50	-22	180	65	9	9	-19	-99	-100
Konsumprodukte	59	15	18	-22	11	23	-2	-1	4	-35	-4	-37
Versorgung	32	9	8	14	7	37	7	-0	1	5	-0	6
Total	900	232	245	187	102	766	170	19	28	-50	-138	-140
Gewinnzunahme gegenüber Vorjahr in %						23 8 13 -21 -57 -16						
Gesellschaften						4021 4054 4192 4205 3900						

Zur Jahresmitte noch + 11%

USA Finanzsektor: Ertragsrückgang 4Q 2007 um USD 97 Mrd. (16.5.2008)

Total 2006	bisher 2007	in Mrd.	Finanzsektor USA per 31.3.2008	Reingewinn in USD		
				4Q 2007	4Q 2006	Differenz
115	76	-39	Banken	-5.8	29.0	-34.8
18	10	-8	Full Line Versicherungen	-4.5	4.6	-9.1
2	3	2	Versicherungsbroker	0.3	0.4	-0.2
31	22	-9	Sach- und Kreditversicherungen	-1.7	7.6	-9.3
18	21	3	Rückversicherungen	4.9	5.7	-0.8
19	17	-2	Lebensversicherungen	3.5	7.5	-4.0
7	7	0	Asset Managers	2.3	2.6	-0.3
10	5	-5	Consumer Finance	-1.3	1.9	-3.3
4	3	-1	Specialty Finance	-0.5	1.9	-2.3
37	9	-29	Investment Services	-10.1	11.3	-21.3
8	-4	-12	Mortgage Finance	-9.8	1.3	-11.1
0	2	2	Real Estate Services	0.2	0.2	-0.0
1	1	0	Real Estate Holding & Developmer	0.1	0.4	-0.3
12	9	-4	Real Estate Investment Trusts	0.0	2.4	-2.4
283	180	-103	Total	-22.3	76.9	-99.2

USA Gewinne 1Q 2008 weiter rückläufig (1Q 2008 / 25.5.2008)

bis 25.5.2008	Gewinne in USD Mrd.					
	2007	2008				2008
		1Q	2Q	3Q	4Q	
Basisindustrie	30	10			10	
Oel + Gas	143	35			35	
Technologie	89	23			23	
Telekom	-7	5			5	
Industrie	125	29			29	
Konsumdienste	90	23			23	
Gesundheit	55	21			21	
Finanz	180	6			6	
Konsumprodukte	23	11			11	
Versorgung	37	10			10	
Total	766	173			173	

Gewinnzunahme in USD Mrd.					
2007	2008				2008
	1Q	2Q	3Q	4Q	
-3	-0			-0	
1	2			2	
12	1			1	
-25	0			0	
7	1			1	
-5	-5			-5	
4	1			1	
-100	-66			-66	
-37	-6			-6	
6	2			2	
-140	-70			-70	

Gewinnzunahme gegenüber Vorjahr in %	
Gesellschaften	3900 3897

-16	-29	-29
------------	------------	------------

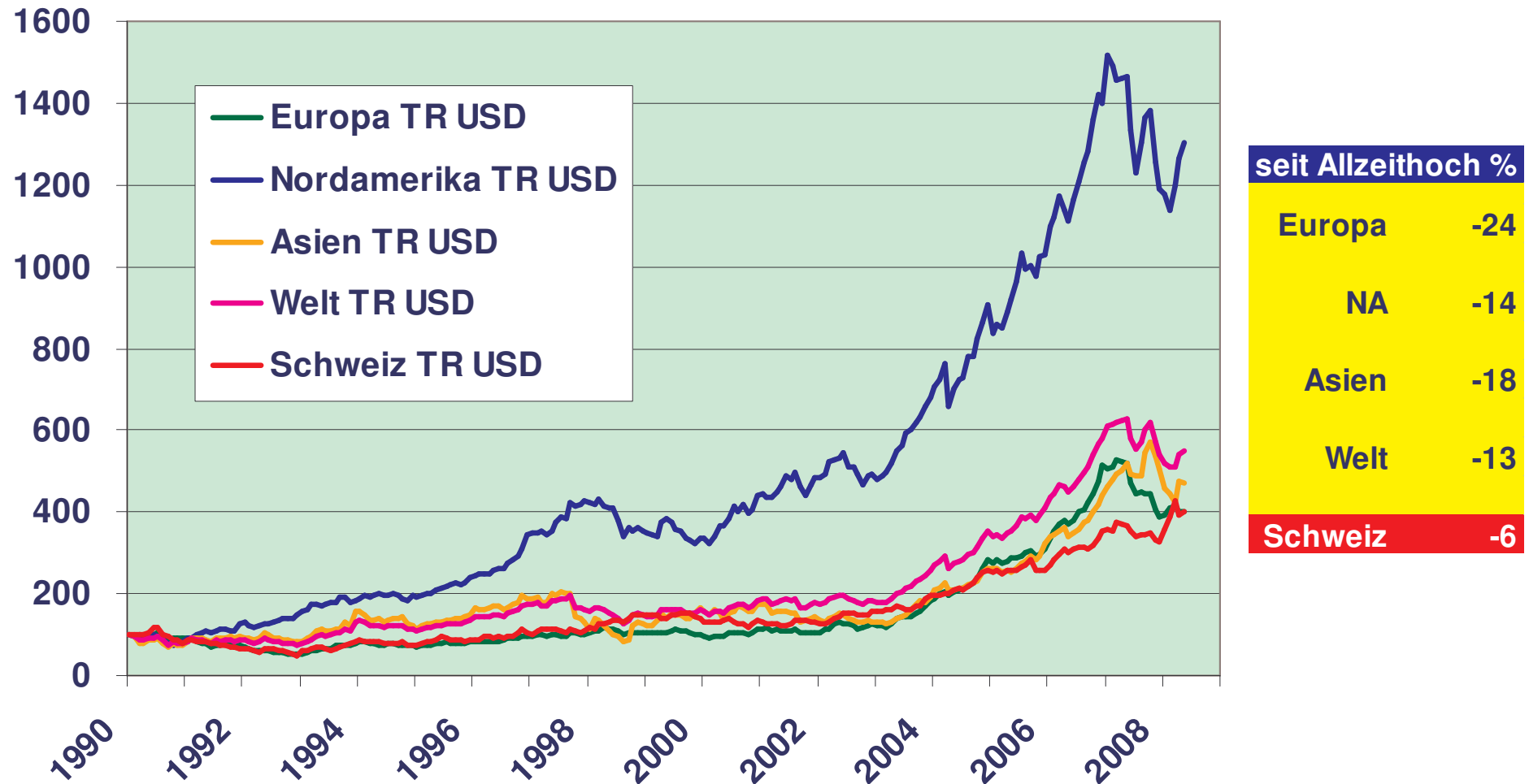
Mrd.	2007 gegenüber 2006				2007
	1Q	2Q	3Q	4Q	
USD	19	28	-50	-138	-140
%	8	13	-21	-57	-16

US-Finanz: Ertragsrückgang 1Q 2008 um weitere USD 66 Mrd. (25.5.2008)

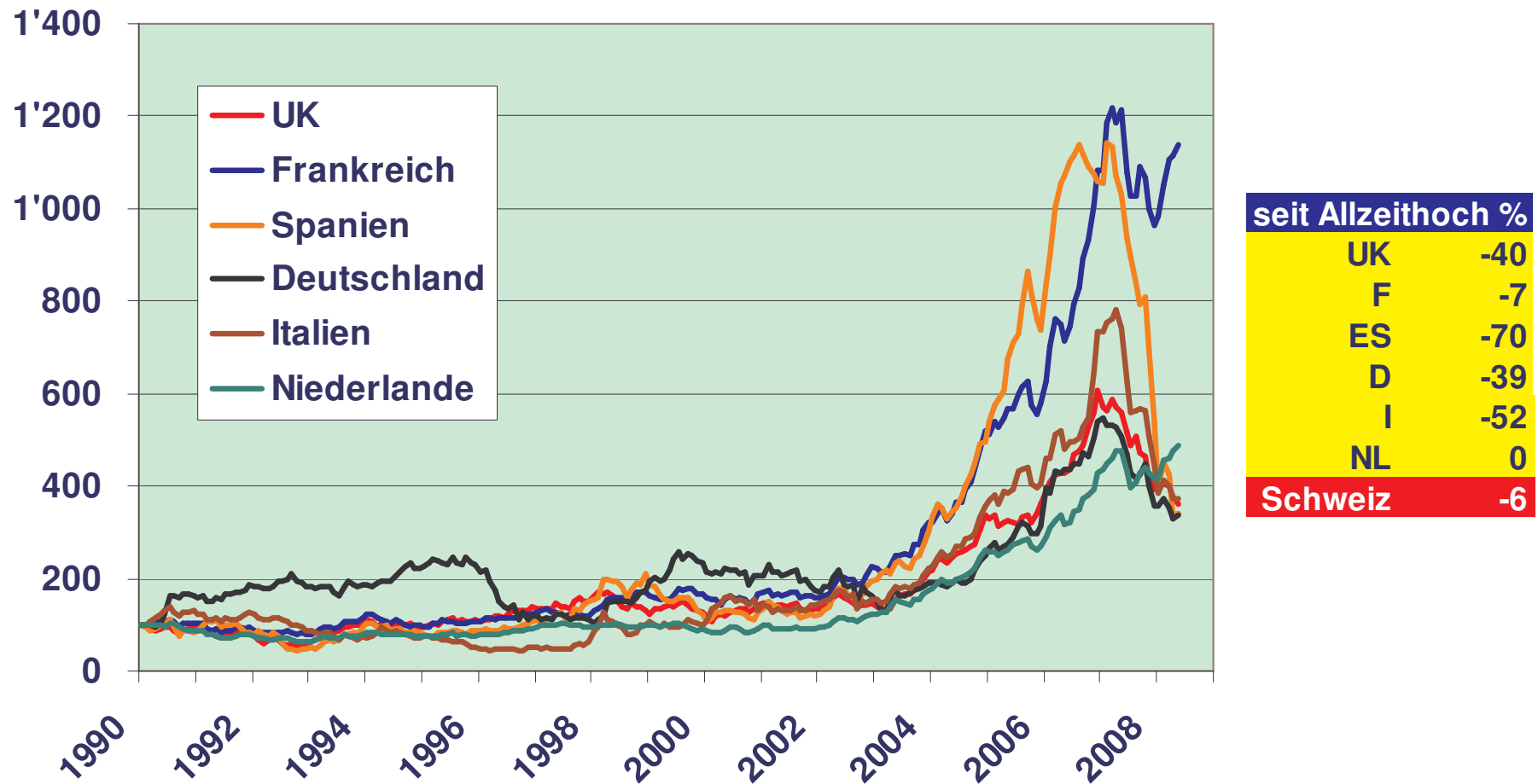
Total 2007	bisher 2008	in Mrd.	Finanzsektor USA per 25.5.2008	Reingewinn in USD		
				1Q 2008	1Q 2007	Differenz
29	5	-24	Banken	4.6	28.9	-24.3
5	-7	-13	Full Line Versicherungen	-7.4	5.4	-12.8
0	-0	0	Versicherungsbroker	0.0	0.5	-0.5
8	0	-8	Sach- und Kreditversicherungen	0.4	8.5	-8.1
4	2	-2	Rückversicherungen	2.4	4.4	-2.0
5	3	-2	Lebensversicherungen	2.5	4.6	-2.0
2	2	1	Asset Managers	2.5	1.9	0.6
3	2	-1	Consumer Finance	1.5	2.7	-1.2
2	-1	-3	Specialty Finance	-1.0	1.6	-2.6
11	3	-8	Investment Services	2.9	11.3	-8.4
2	-3	-5	Mortgage Finance	-3.5	1.7	-5.2
0	0	0	Real Estate Services	0.0	0.0	-0.0
0	1	1	Real Estate Holding & Developer	0.7	0.1	0.5
0	0	0	REITS	0.1	0.2	-0.1
72	6	-66	Total	5.7	71.8	-66.2

1. Quartal 2008: 97% der Gesellschaften

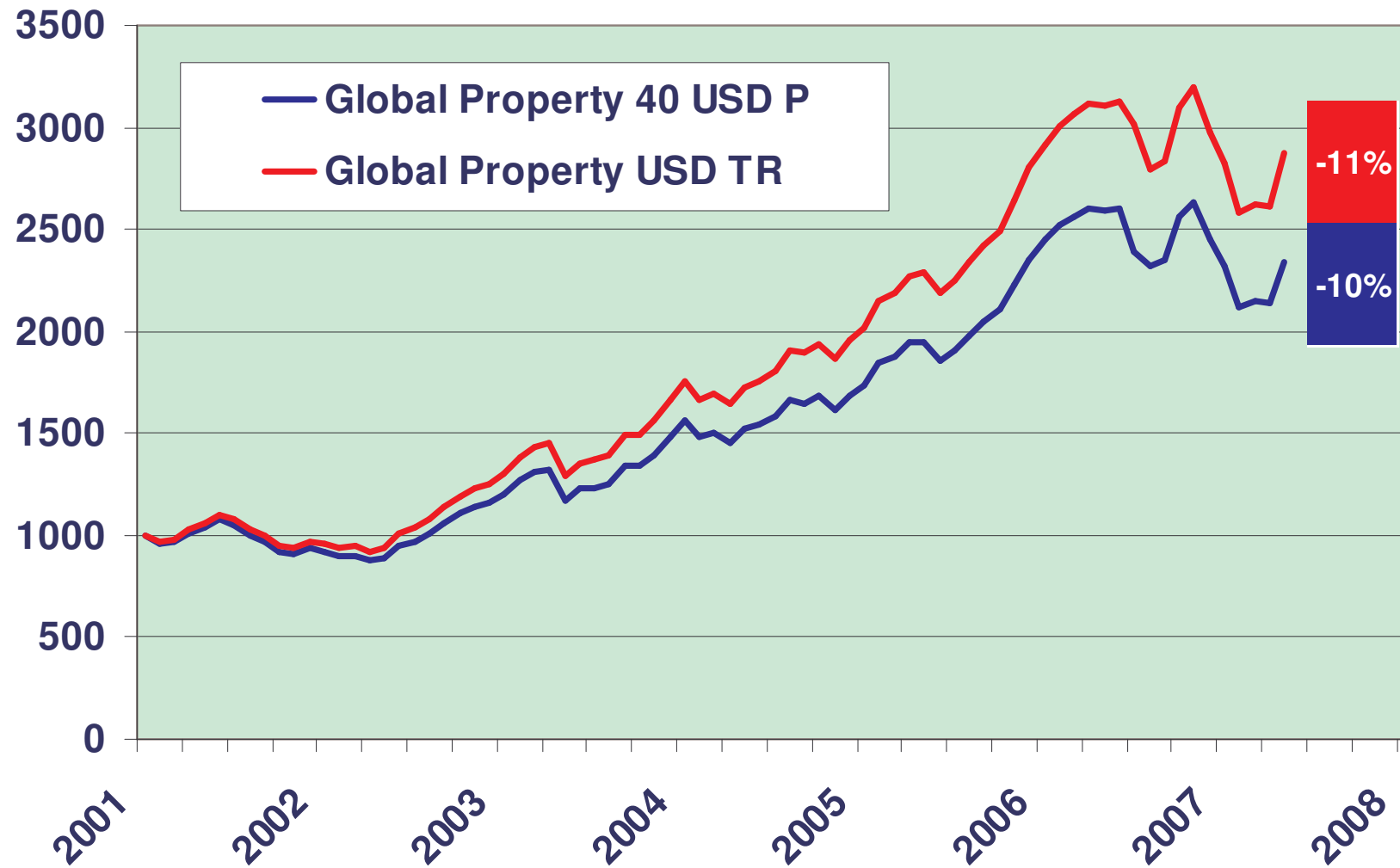
Immobilien-Aktien Indices (TR / USD / EPRA) (16.5.2008)



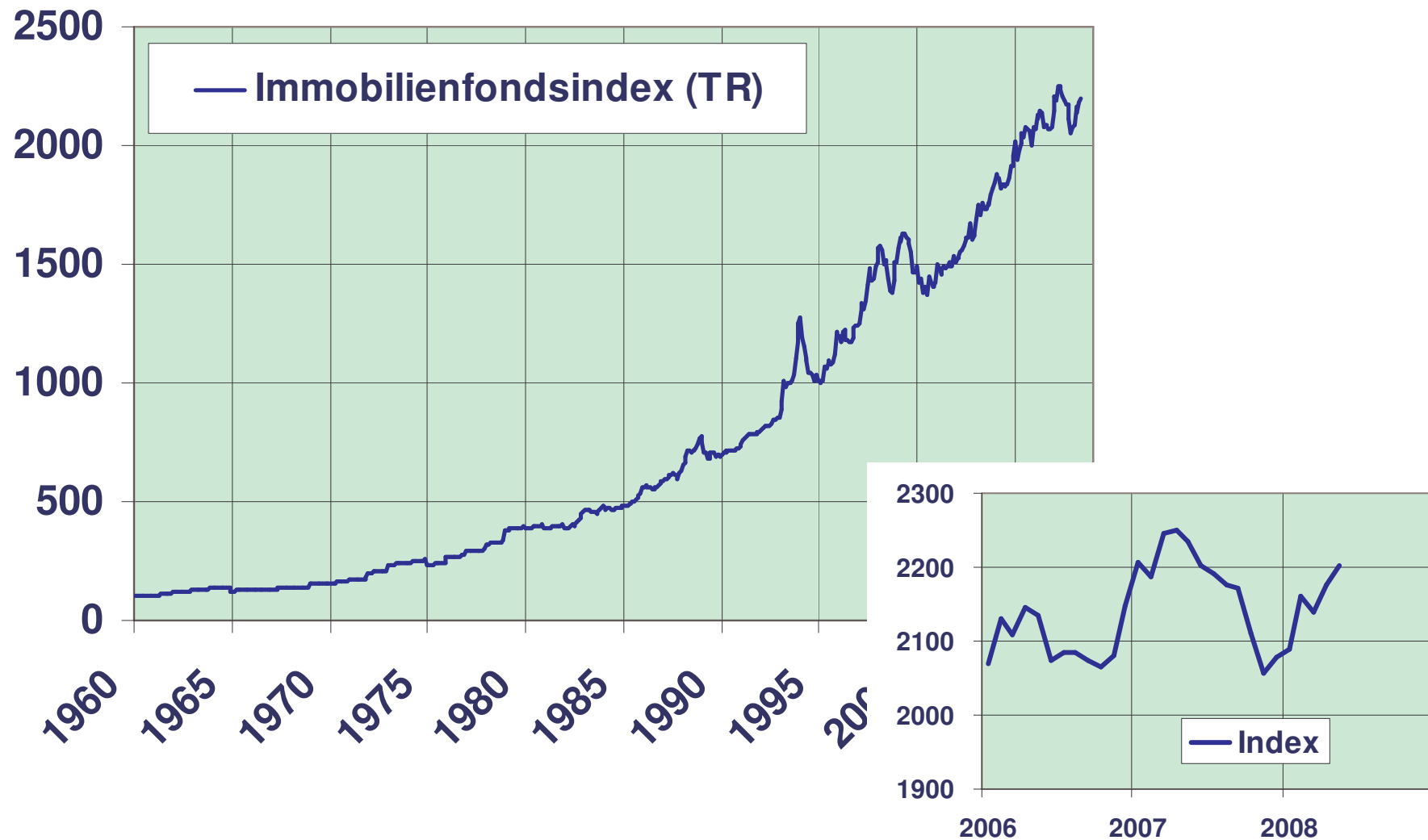
Immobilien-Aktien Index Europa (EPRA / Total Return USD) (16.5.2008)



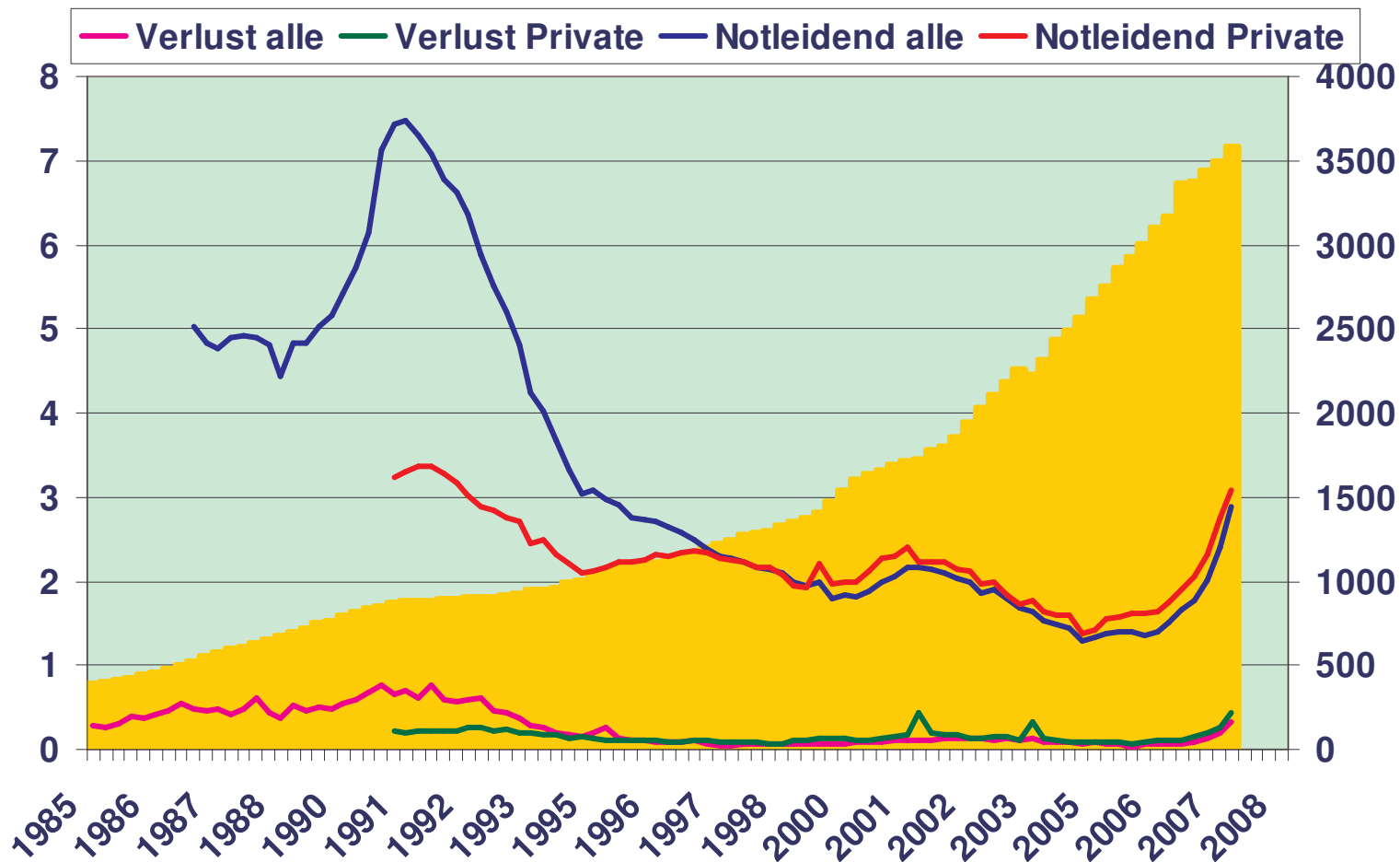
S&P 40 weltgrösste Immobilien-Aktiengesellschaften in USD (28.4.2008)



Schweizer Immofondsindex: 3% unter Allzeithoch, 6% seit Ende 2007 (16.5.2008)



USA: Verzugsquote (über 30 Tage) und Verluste in % Kredite (alle Banken 4Q 2007)



Global-1200: (= 50% der Welt)

Performance Branchen 2003-08

(16.5.2008)

in USD	Anzahl	Börsenwert		Performance in % (USD)					
		Mrd.	%	2003	2004	2005	2006	2007	16.05.2008
GBL1200 (inkl. Dividende)	1201	27'363	100	30	13	8	19	8	-2
				33	15	10	21	10	-1
Energie	73	3'448	12	24	25	26	18	28	10
Rohstoffe	120	2'400	8	42	16	17	29	36	14
Industrie	184	2'936	10	35	17	9	15	14	-1
Konsum	194	2'338	8	36	13	-1	21	-5	-3
Dauerhafte	91	2'395	8	12	9	4	18	17	-2
Gesundheit	76	2'137	8	16	3	7	9	2	-9
Finanz	239	6'037	21	35	14	10	21	-11	-7
IT	114	2'963	10	47	3	4	9	13	-3
Telecom	43	1'459	5	23	17	-9	29	22	-8
Versorgung	67	1'251	4	25	24	10	33	20	-5

Finanzwerte haben rund USD 2400 Mrd. an Börsenwert verloren (2 x USD 1208 Mrd.)

in USD Mrd.	Anzahl Gesellschaften	Börsenkapitalisierung		
		30.06.2007	16.05.2008	Δ USD Mrd.
GBL1200	1201	28'281	27'363	-918
Energie	73	2'821	3'448	627
Rohstoffe	120	1'952	2'400	448
Industrie	184	2'948	2'936	-13
Konsum	194	2'857	2'338	-519
Dauerhafte	91	2'328	2'395	67
Gesundheit	76	2'415	2'137	-278
Finanz	239	7'245	6'037	-1'208
IT	114	2'966	2'963	-3
Telecom	43	1'475	1'459	-16
Versorgung	67	1'275	1'251	-24

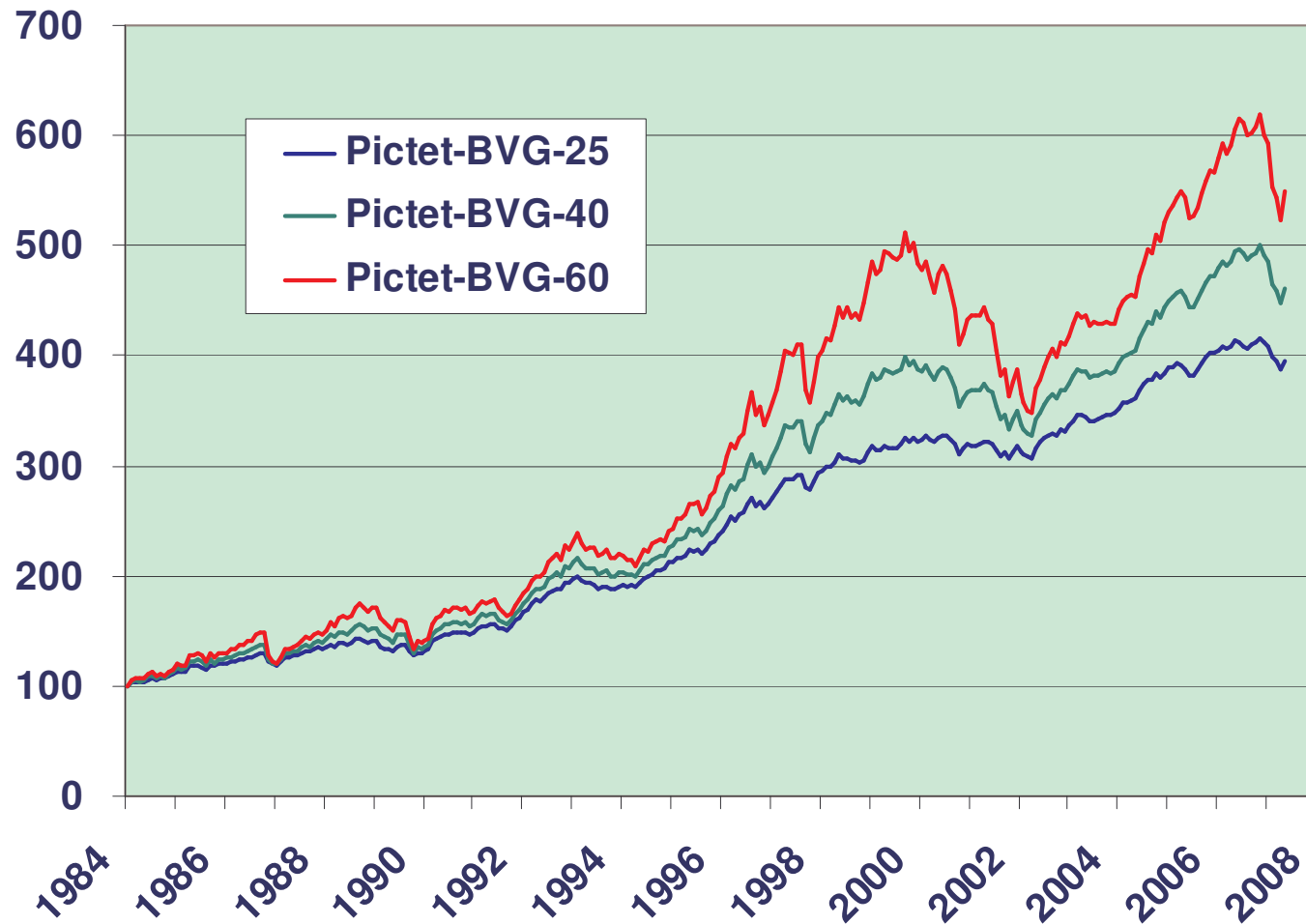
PK-Indices 2000 und 2005 (Pictet)

(per 15.5.2008)

	BVG 2000			BVG 2005 plus		
	BVG-25	BVG-40	BVG-60	BVG-25	BVG-40	BVG-60
2000	1.8	0.5	-1.6	Immobilien		
2001	-1.5	-4.6	-8.5	Hedge Funds		
2002	-2.2	-8.4	-16.4	Private Equity		
2003	7.8	10.7	14.5	Emerging Markets		
2004	4.9	5.3	5.7	High Yield		
2005	10.4	14.5	20.1	2.7	4.0	5.7
2006	4.1	6.3	9.3	4.5	7.1	10.6
2007	0.9	1.5	2.2	0.0	-0.4	-0.6
2008	-1.7	-2.9	-4.5	-1.1	-2.4	-4.2
	seit 31.10.2005			seit 31.10.2005		
p.a.	2.7	3.9	5.5	2.8	3.8	5.0

PK-Indices 2000 (Pictet)

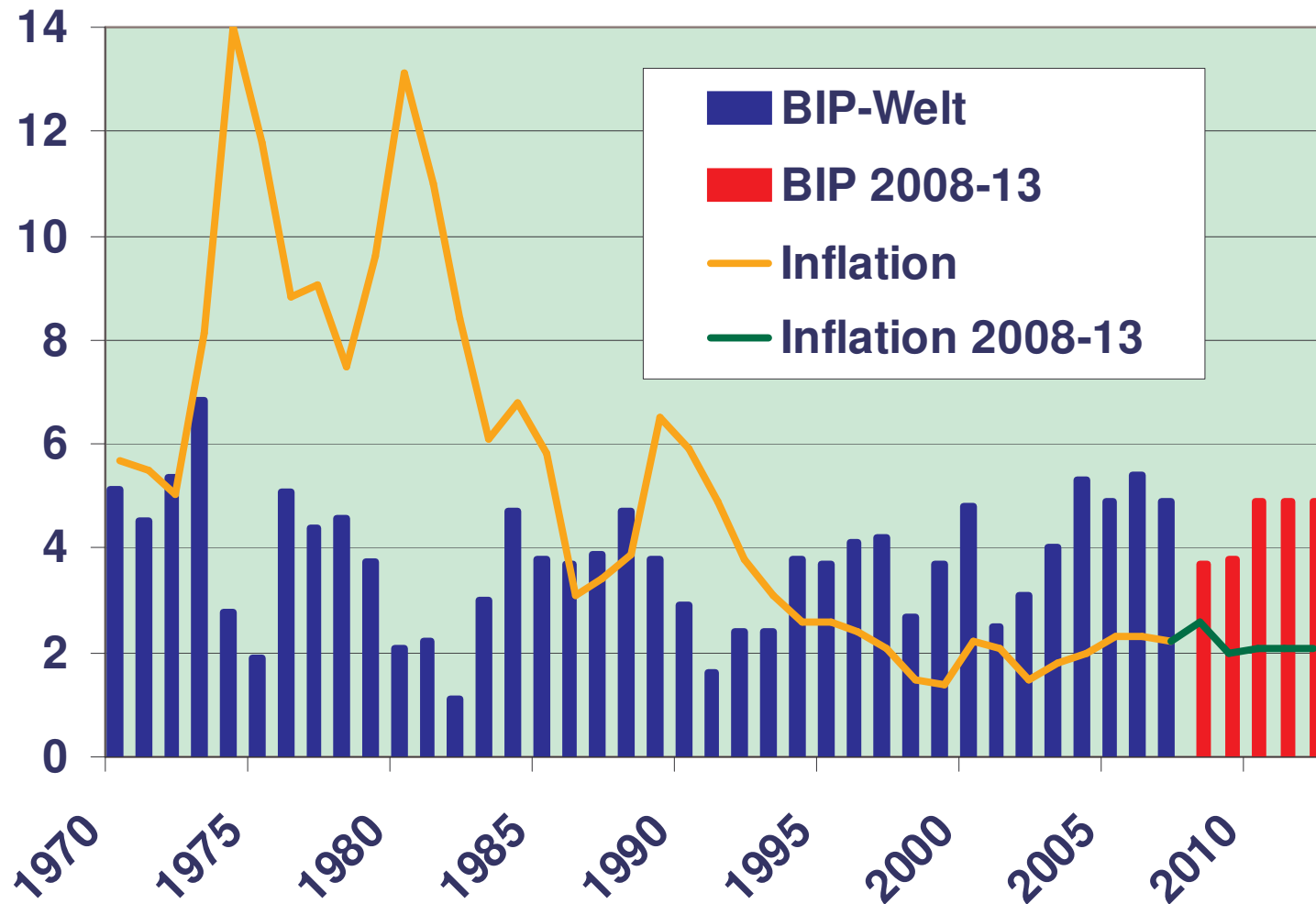
(per 15.5.2008)



Auswirkungen der Kreditkrise auf die Wirtschaft

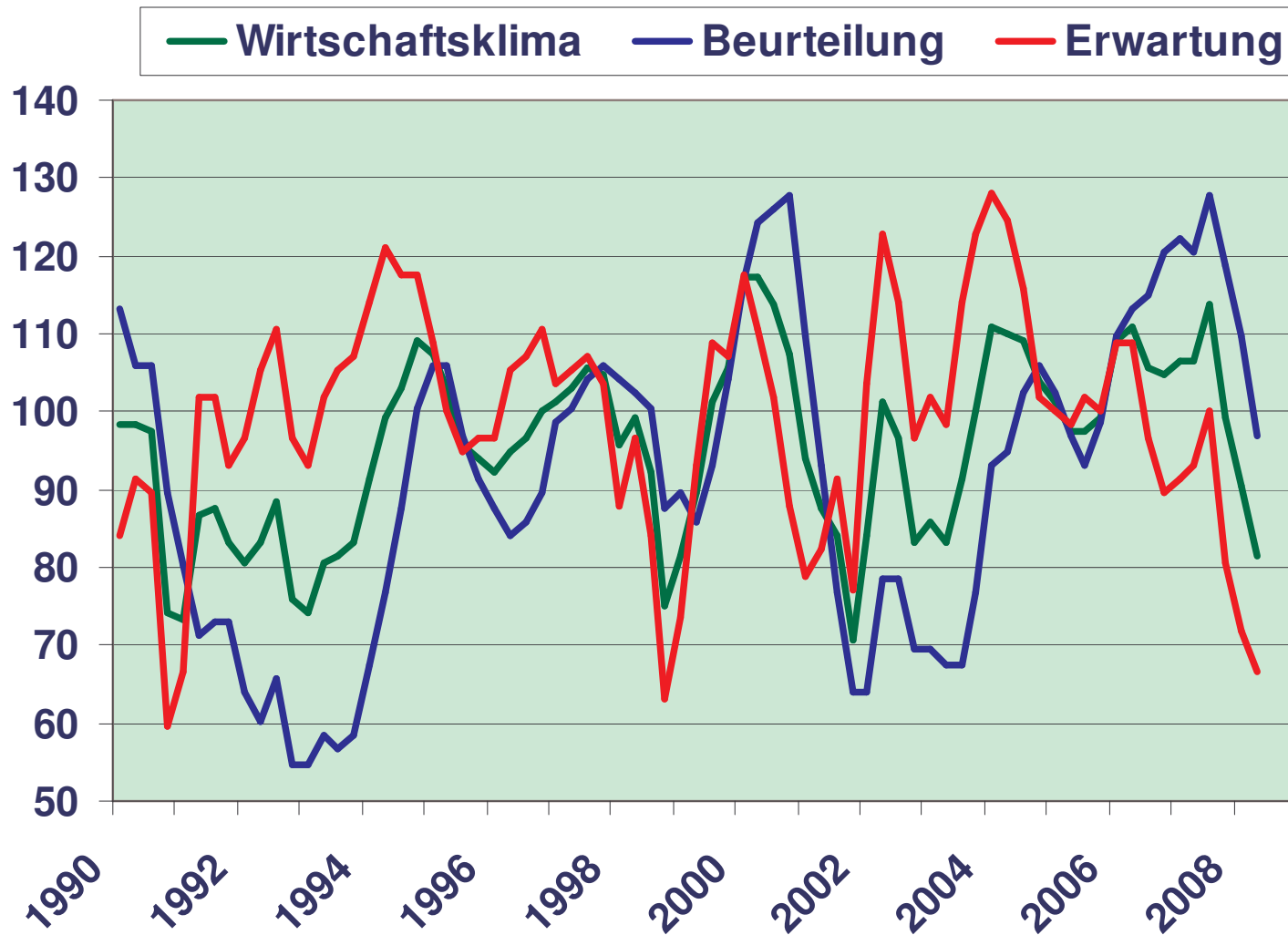


2006 mit 5,0% stärkstes Wachstum seit 1973 (Inflation nur Industrieländer) (IMF / APR 2008)

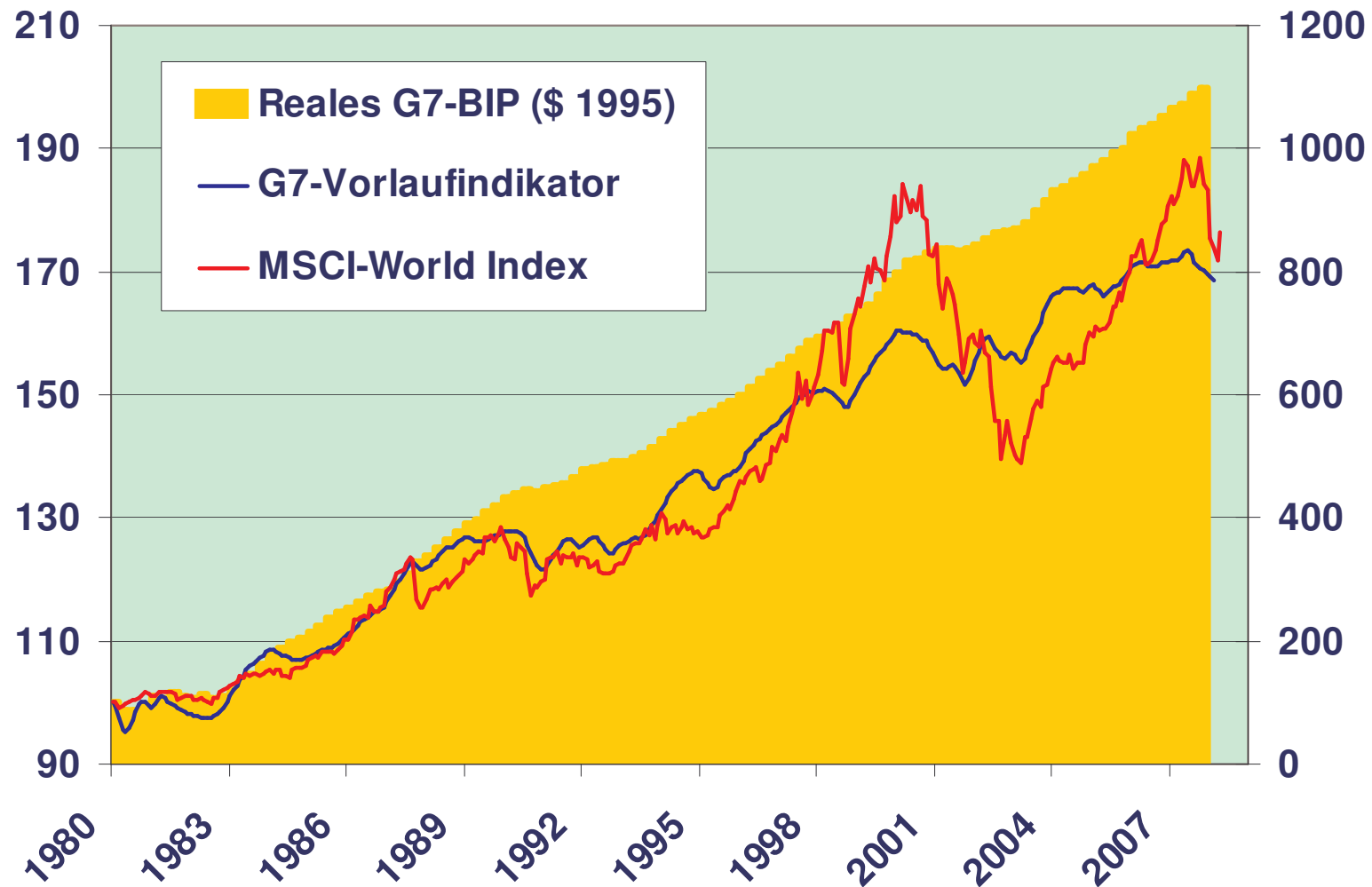


Weltwirtschaftsklima (Ifo)

(2Q 2008 / 20.5.2008)

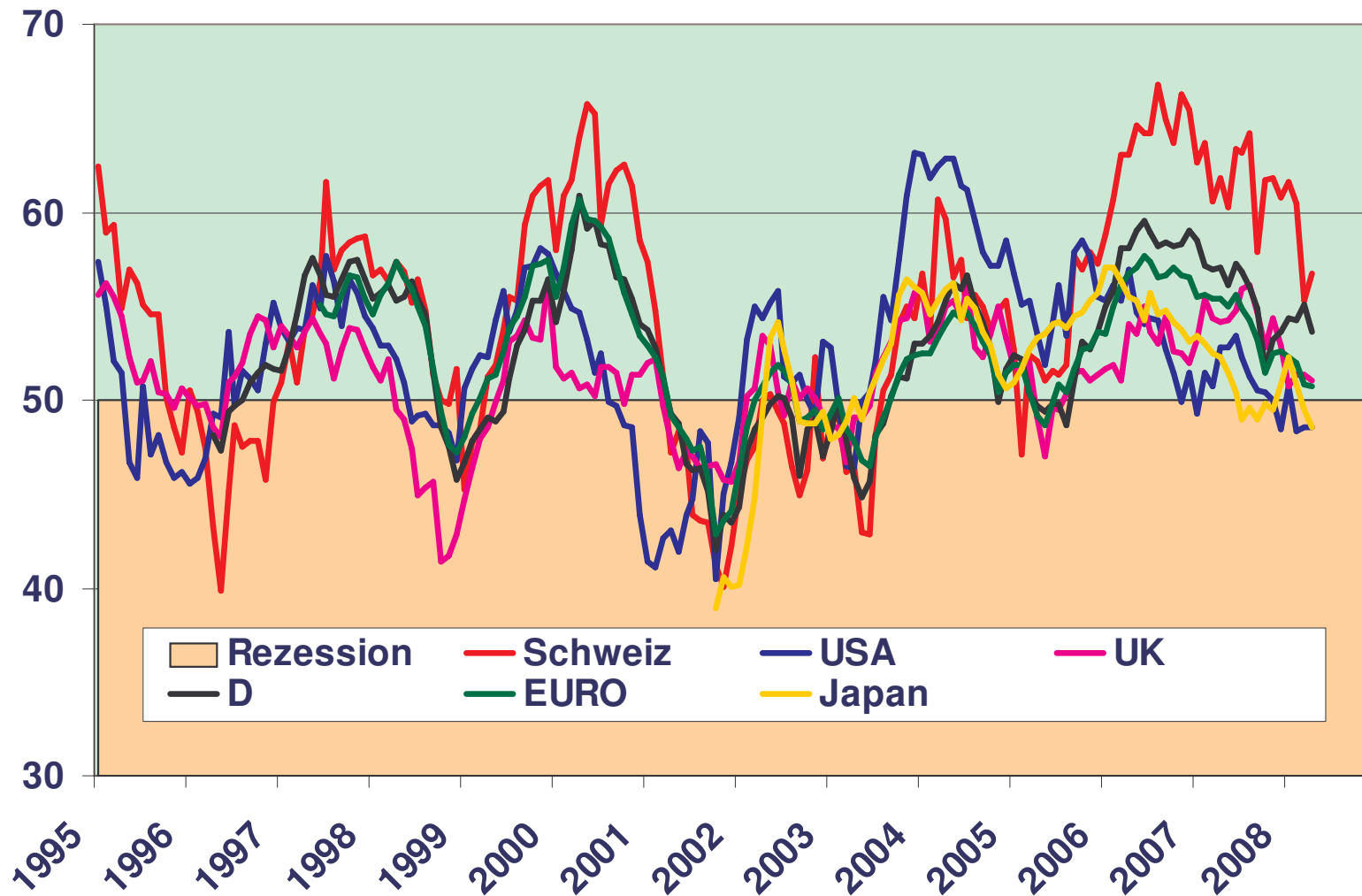


Vorlaufindikatoren der G-7 Länder, BIP und Aktienindex (BIP 4Q / MAR / 14.5.2008)



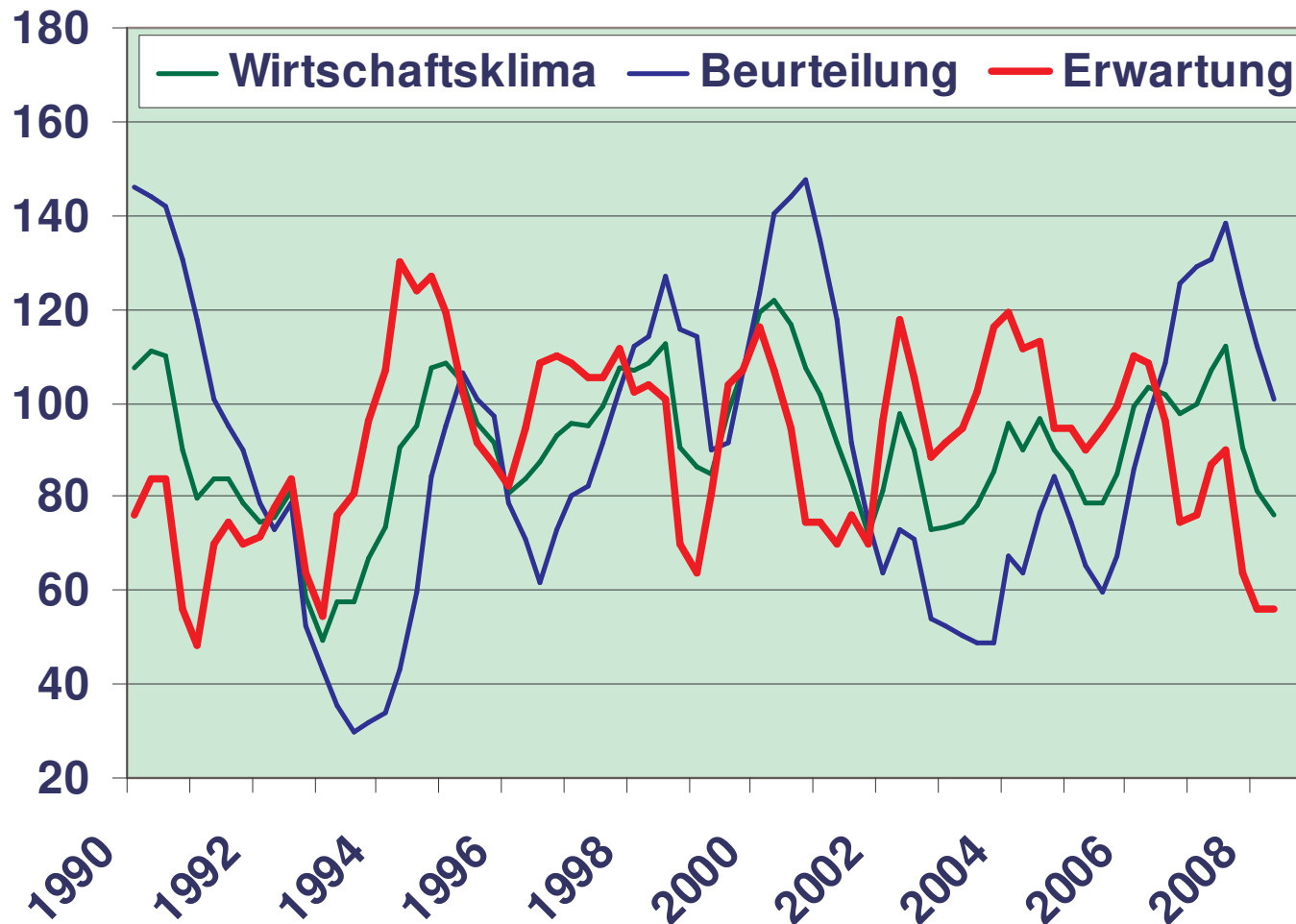
Einkaufsmanagerindex

(APR / 5.5.2008)

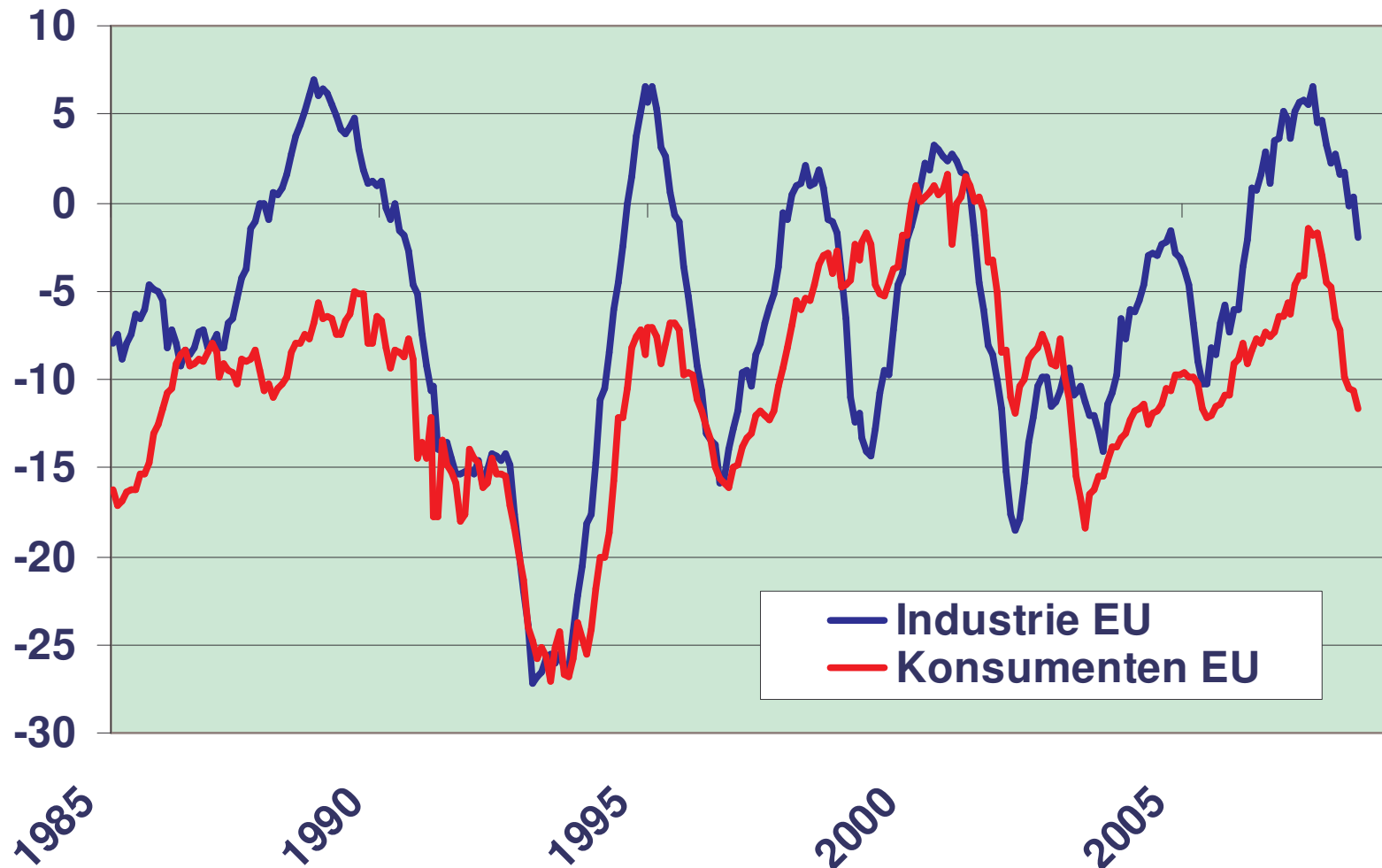


Wirtschaftsklima Europa (Ifo)

(2Q 2008 / 20.5.2008)

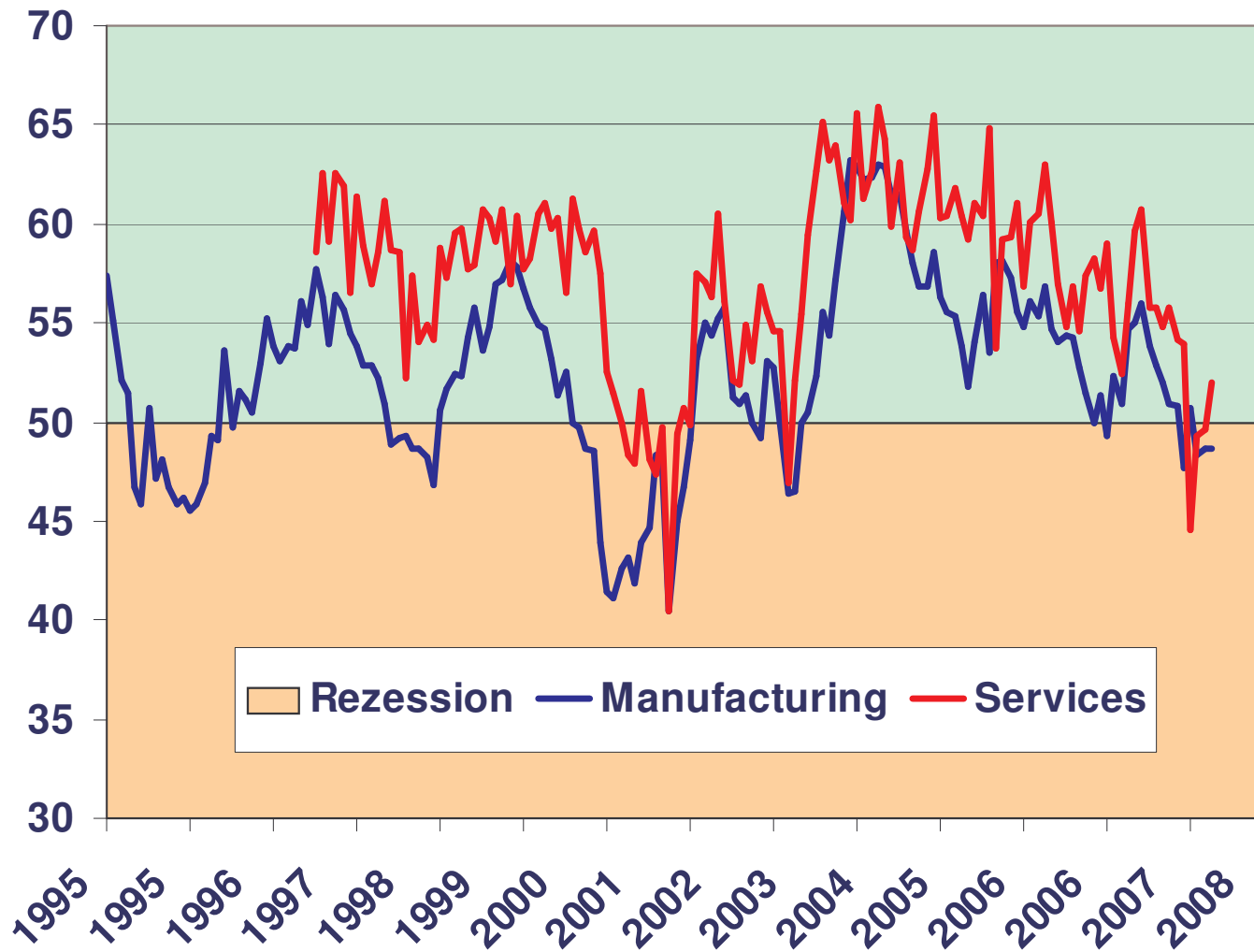


EU: Geschäftsklima der Industrie und Konsumentenstimmung (APR / 30.4.2008)

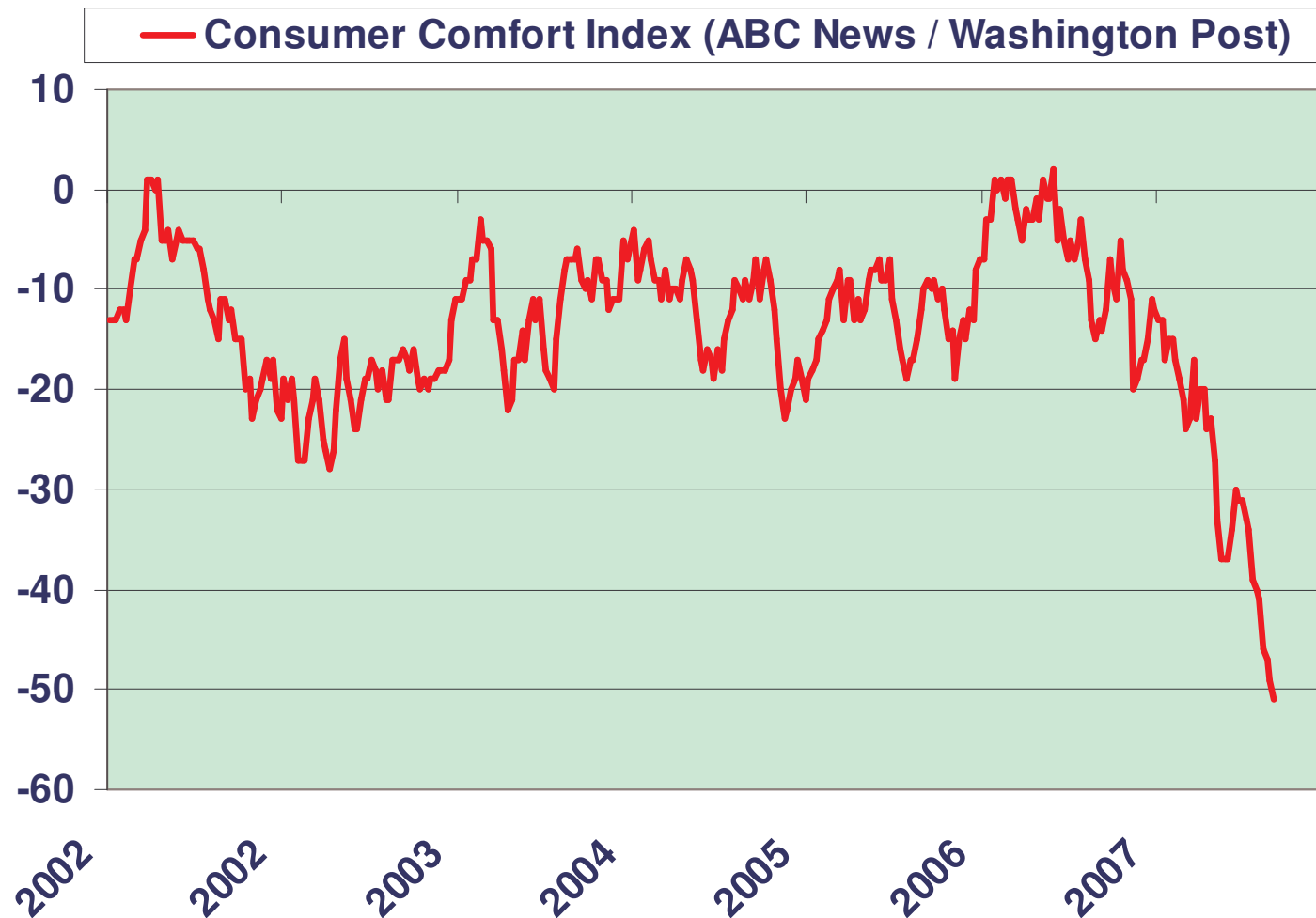


Einkaufsmanagerindex USA

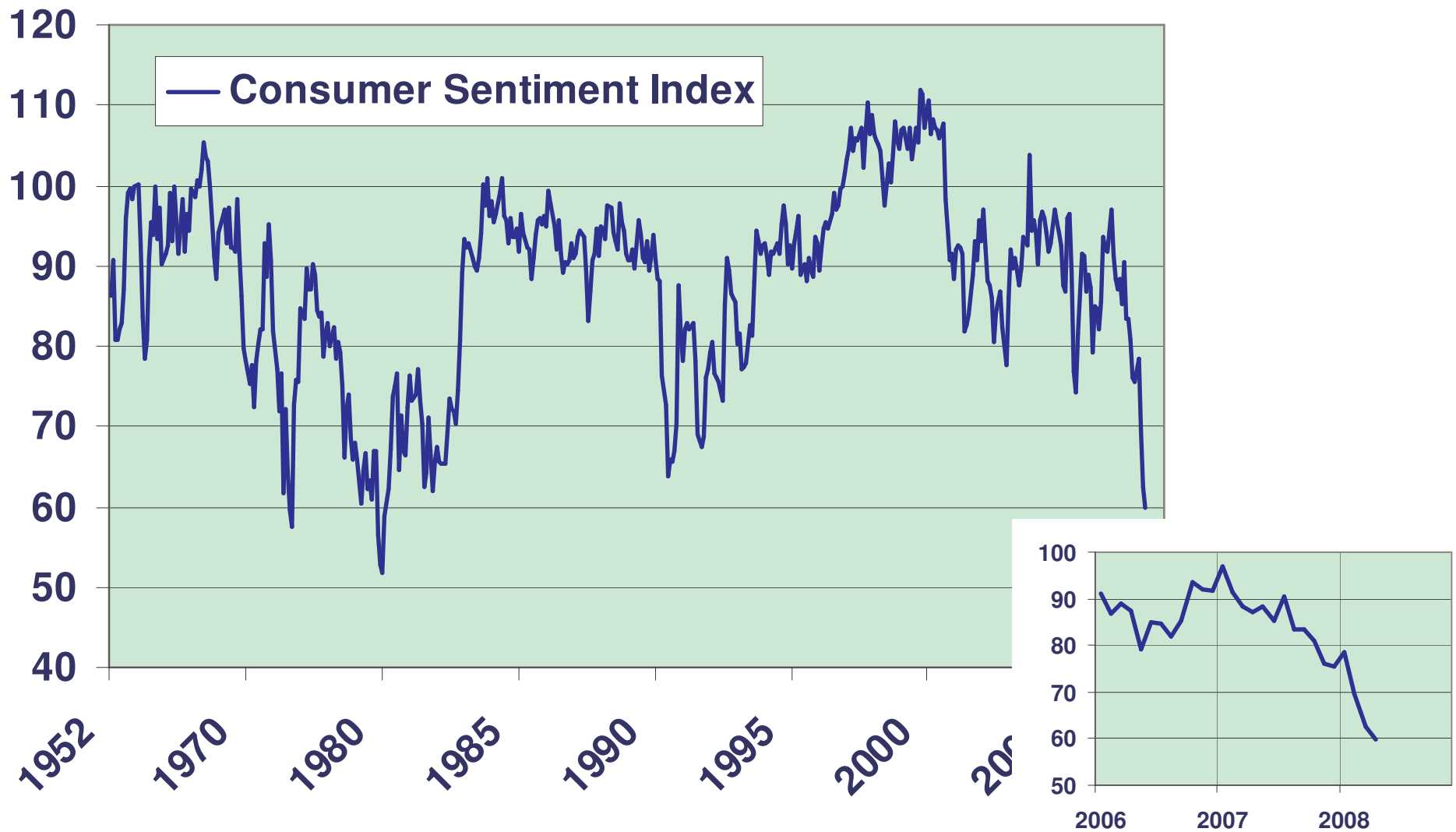
(APR / 5.5.2008)



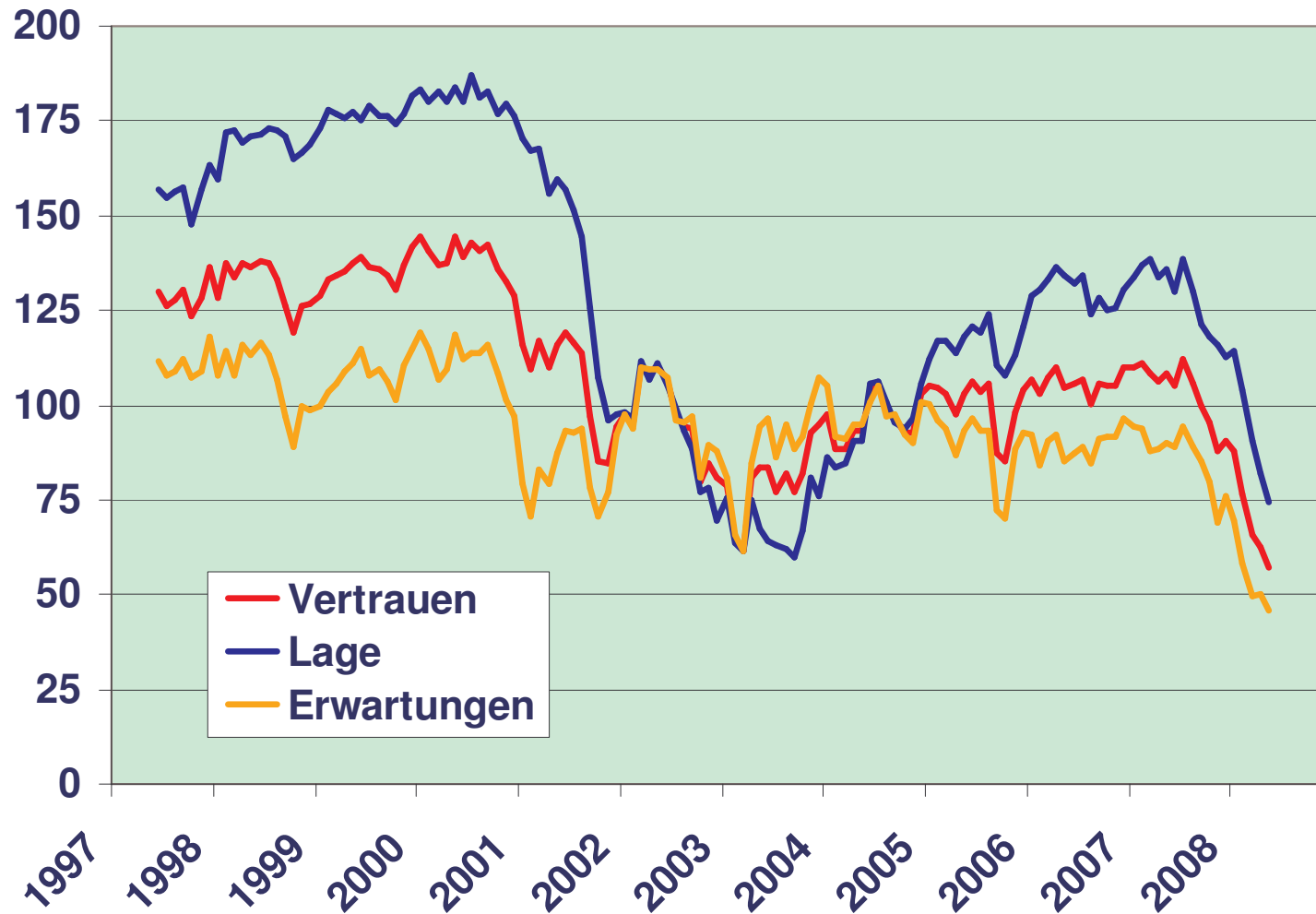
USA: Wöchentlicher „ABC News“ Consumer Comfort Index (25.5.2008)



USA: Konsumentenstimmung auf 26-Jahrestief (Michigan / APR / 30.5.2008)

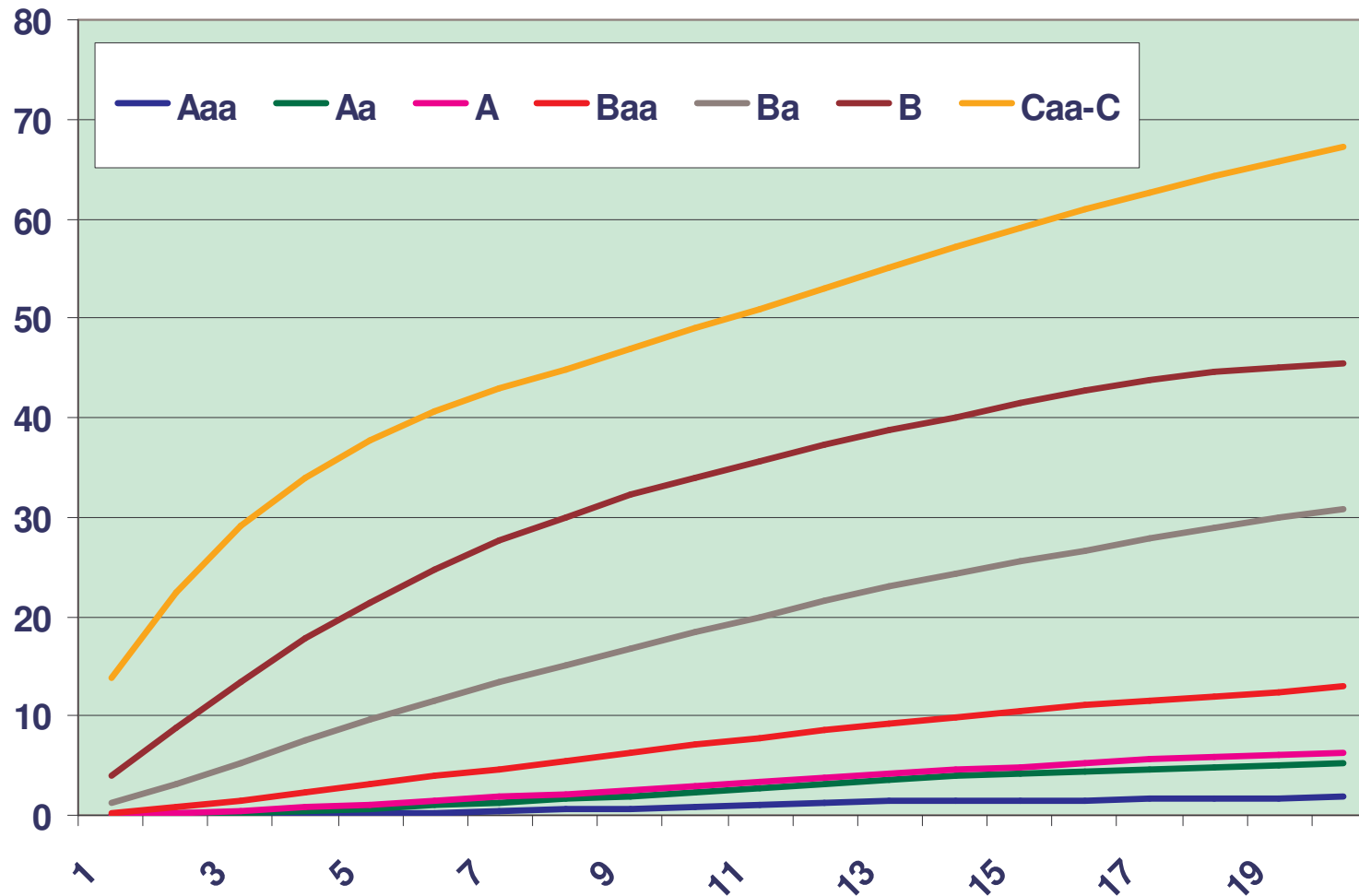


USA: Konsumentenvertrauen (Conference Board) (MAI 2008)

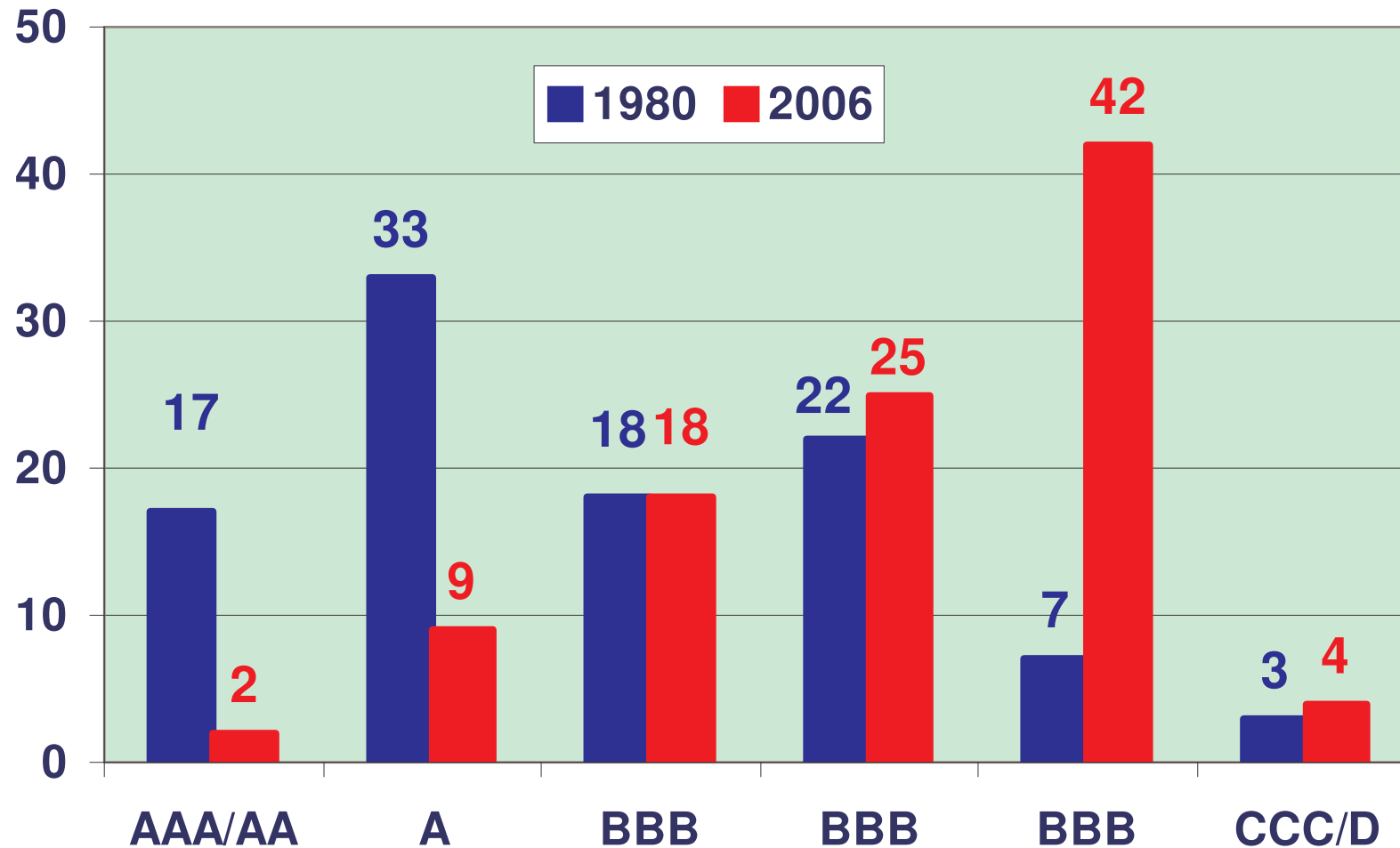


3. Rating Agenturen

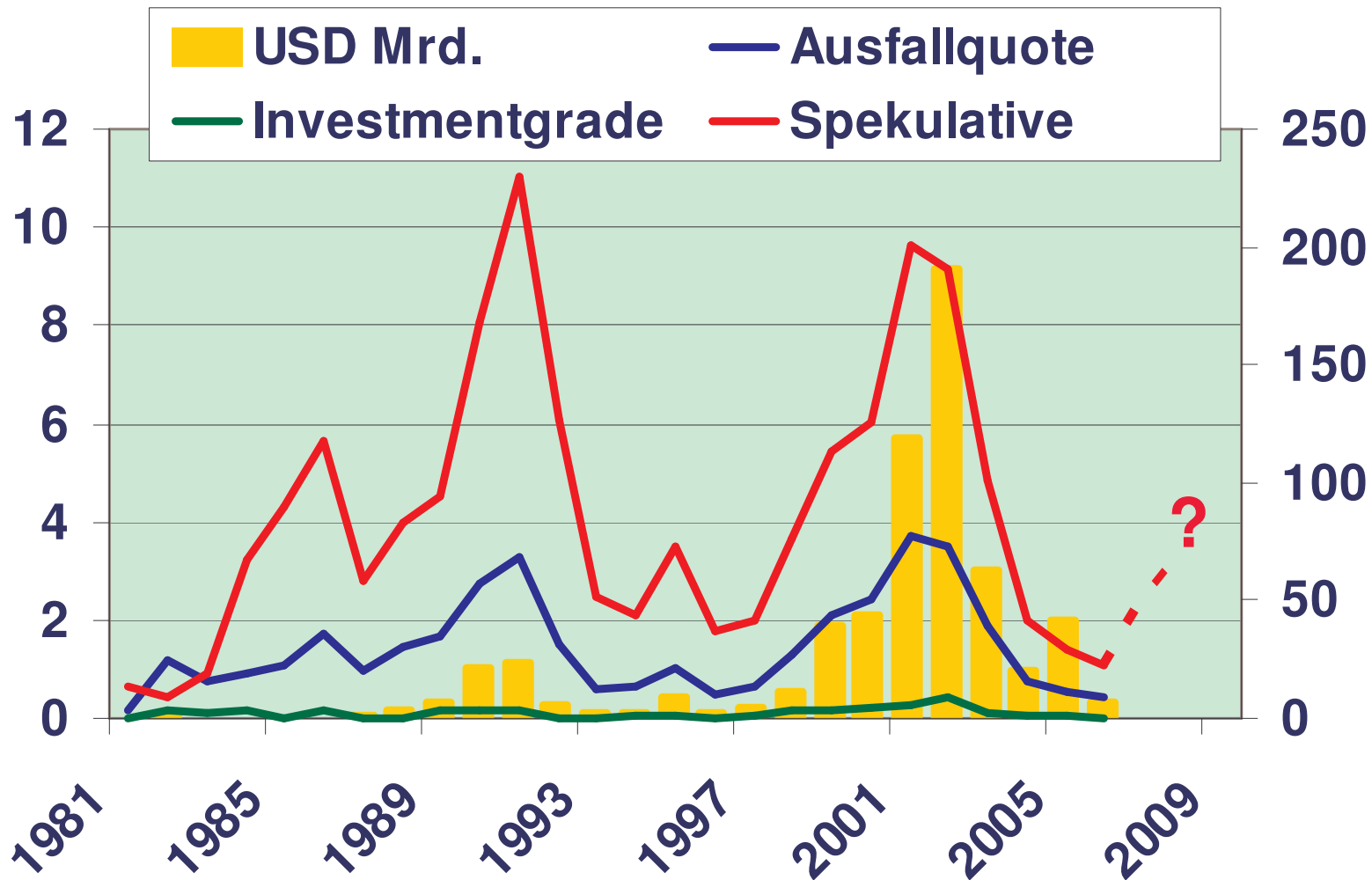
Kumulierte Ausfallquoten über 20 Jahre Laufzeit weltweit 1920-2007 (Moody's)



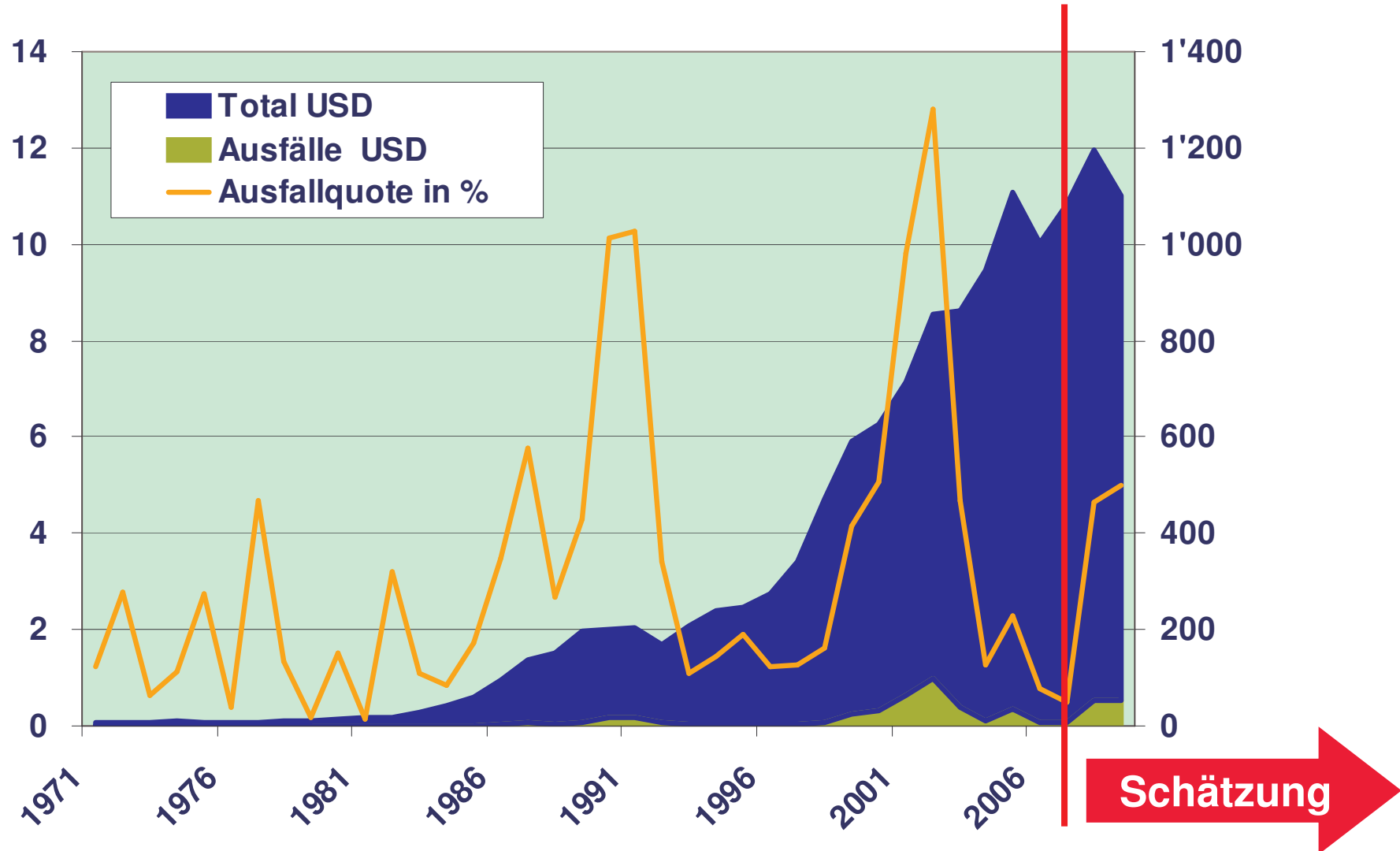
USA: Schuldnerqualität hat sich massiv verschlechtert (S&P / 31.12.2006)



Ausfallquoten in % (Total seit 1980: weltweit 12'293 Gesellschaften) (31.12.2006)

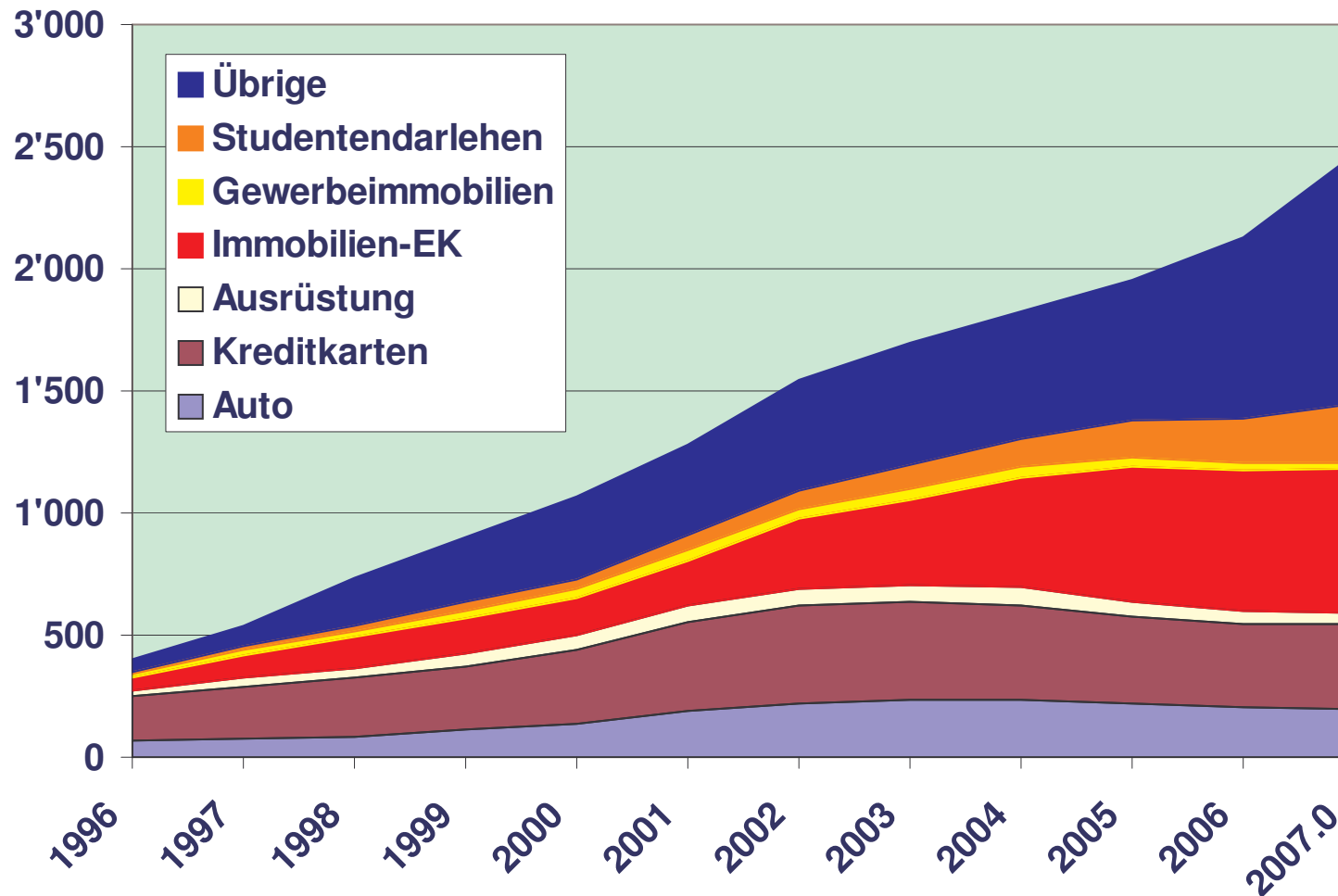


US Hochzins-Anleihen in USD Mrd. 1971-2009: Ausfallrate soll 2008 von 0,51% auf **4,64%** ansteigen !



Ausstehende ABS in USD Mrd.

(4Q 2007 SIFMA)



Schweiz: Qualität des CHF- Obligationenmarktes (31.12.2007)

31.12.2006	Total	Inland	Ausland
AAA	241.6	141.2	100.4
AA	101.6	32.9	68.7
A	32.7	17.5	15.2
BBB	10.1	6.8	3.3
AAA-BBB	386.0	198.4	187.6

31.12.2007	Total	Inland	Ausland
AAA	258.4	149.2	109.2
AA	97.1	28.7	68.4
A	37.3	15.0	22.3
BBB	7.9	6.0	1.8
AAA-BBB	400.6	198.9	201.7

Differenz CHF Mrd.	Inland	Ausland
AAA	16.8	8.8
AA	-4.5	-0.3
A	4.6	7.1
BBB	-2.3	-1.5
AAA-BBB	14.6	14.1

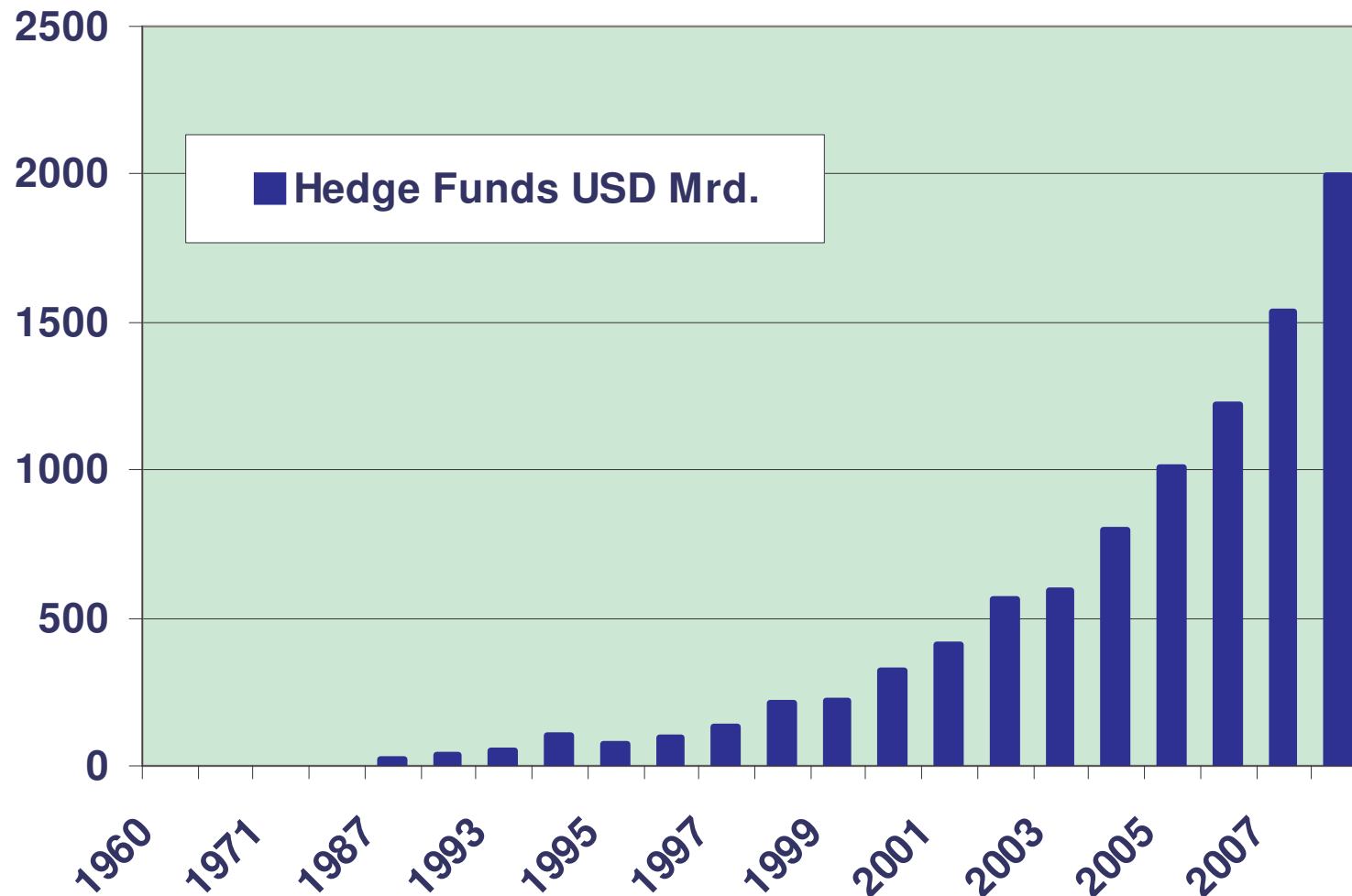
in %	Total	Inland	Ausland
AAA	62.6	36.6	26.0
AA	26.3	8.5	17.8
A	8.5	4.5	3.9
BBB	2.6	1.8	0.9
AAA-BBB	100.0	51.4	48.6

in %	Total	Inland	Ausland
AAA	64.5	37.3	27.2
AA	24.2	7.2	17.1
A	9.3	3.7	5.6
BBB	2.0	1.5	0.5
AAA-BBB	100.0	49.7	50.3

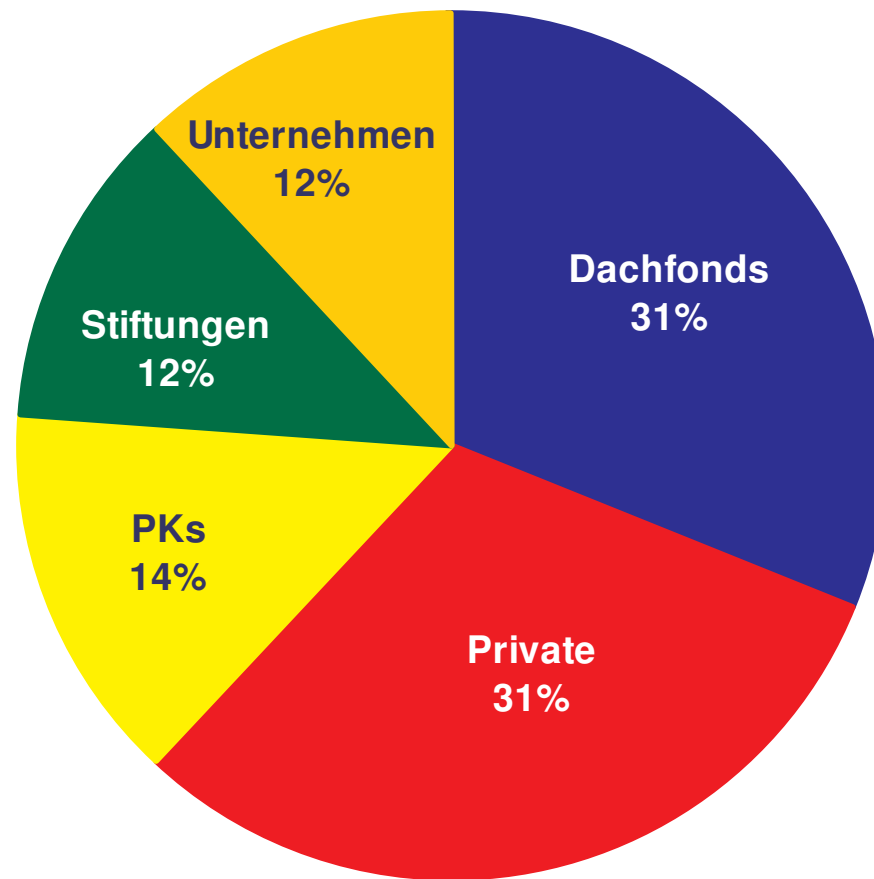
Differenz	Inland	Ausland
AAA	1.9	1.2
AA	-2.1	-0.7
A	0.8	1.6
BBB	-0.7	-0.4
AAA-BBB	0.0	1.7

4. Hedge Funds (HF) und Private Equity (PE)

Hedge Funds Ende 2007: rund USD 2'000 Mrd. (Hennessee / JAN 2008)



Herkunft der Hedge funds Gelder zu Jahresbeginn 2008 (USD 1'997 Mrd.)



Hedge funds: relativ wenig Marktinformationen (Private Partnerships)

Mitte 2006	FuM USD Mrd.
USA	870
UK	320
EU	118
Australien	47
Asien ex Japan	334
Schweiz	23
Kanada	11
Japan	7
Total	1'431
Fremdkapital (S)	4'292
Total investiert	5'722

Anteil am Handelsvolumen USA in %	
Cash Aktien	30
Kredit Derivate (plain vanilla)	60
Kredit Derivate (strukturiert)	33
EM Bonds	45
Distressed Debt	47
Leverage Loans	33
High Yield	25

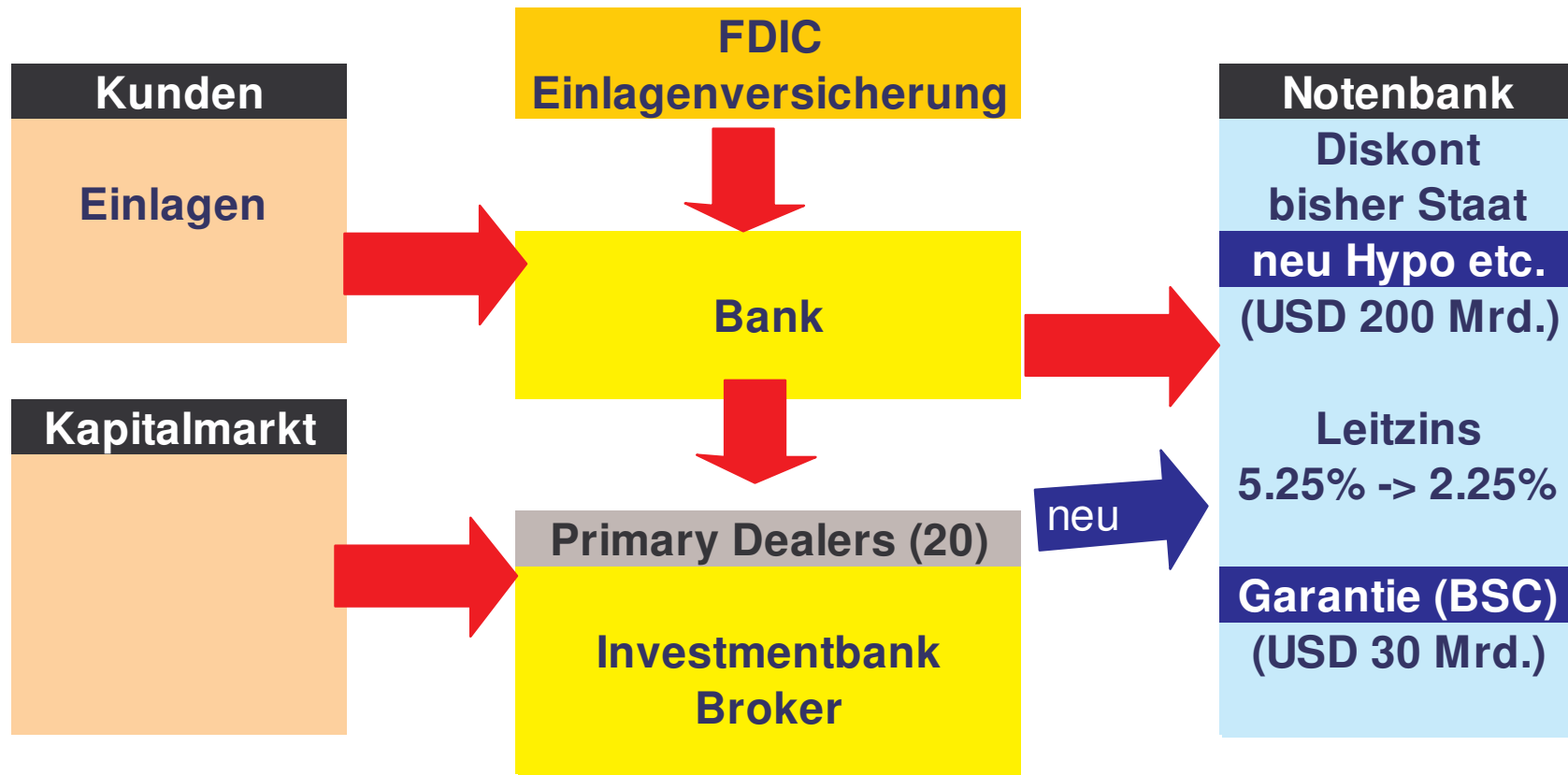
5. Sovereign Wealth Funds (SWF)

Staatliche und halbstaatliche Fonds

(Mitte 2007)

	Vermögen USD Mrd.	Anlagen
Emirate	250 bis 875	unbekannt
Kuwait	160 bis 250	
Reserve Fund		arabische und int. Märkte
Future Generation Fund		diversifiziert
Norwegen	308	40% Aktien, 60% Zins
Singapur		
Gov. Inv. Corp.	über 100	breit diversifiziert
Temasek	über 100	38% Singapur
		40% Restasien
		20% OECD
China	200	unbekannt
Russland	127	Zins USD 44%, € 46%, £ 10%
Total	1285 bis 2000	

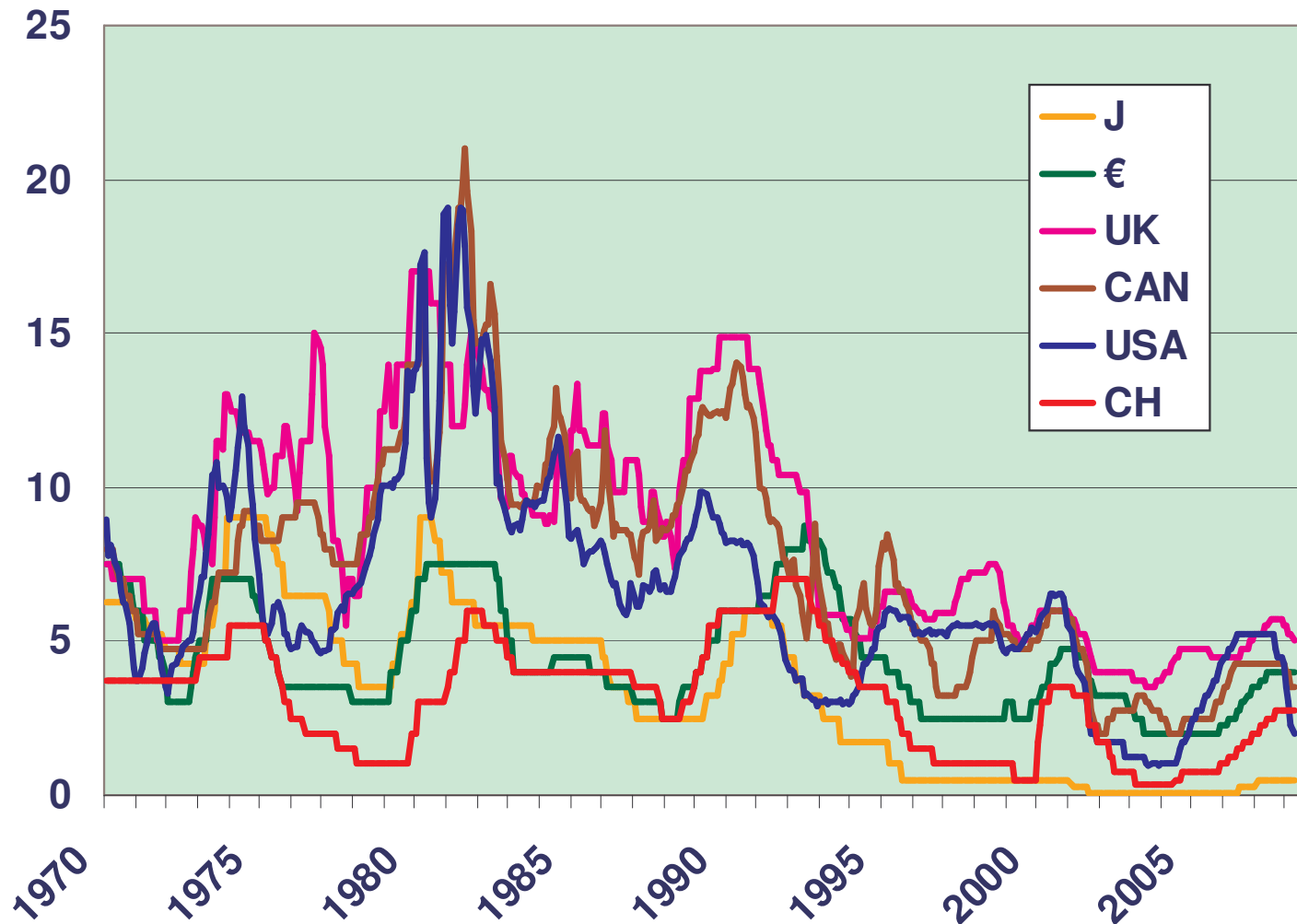
6. Notenbanken



Notenbanken (30.4.2008)

USA: 1,0% > 5,25% > 2,0%

Europa: 4,75% > 2,0% > 4,0%

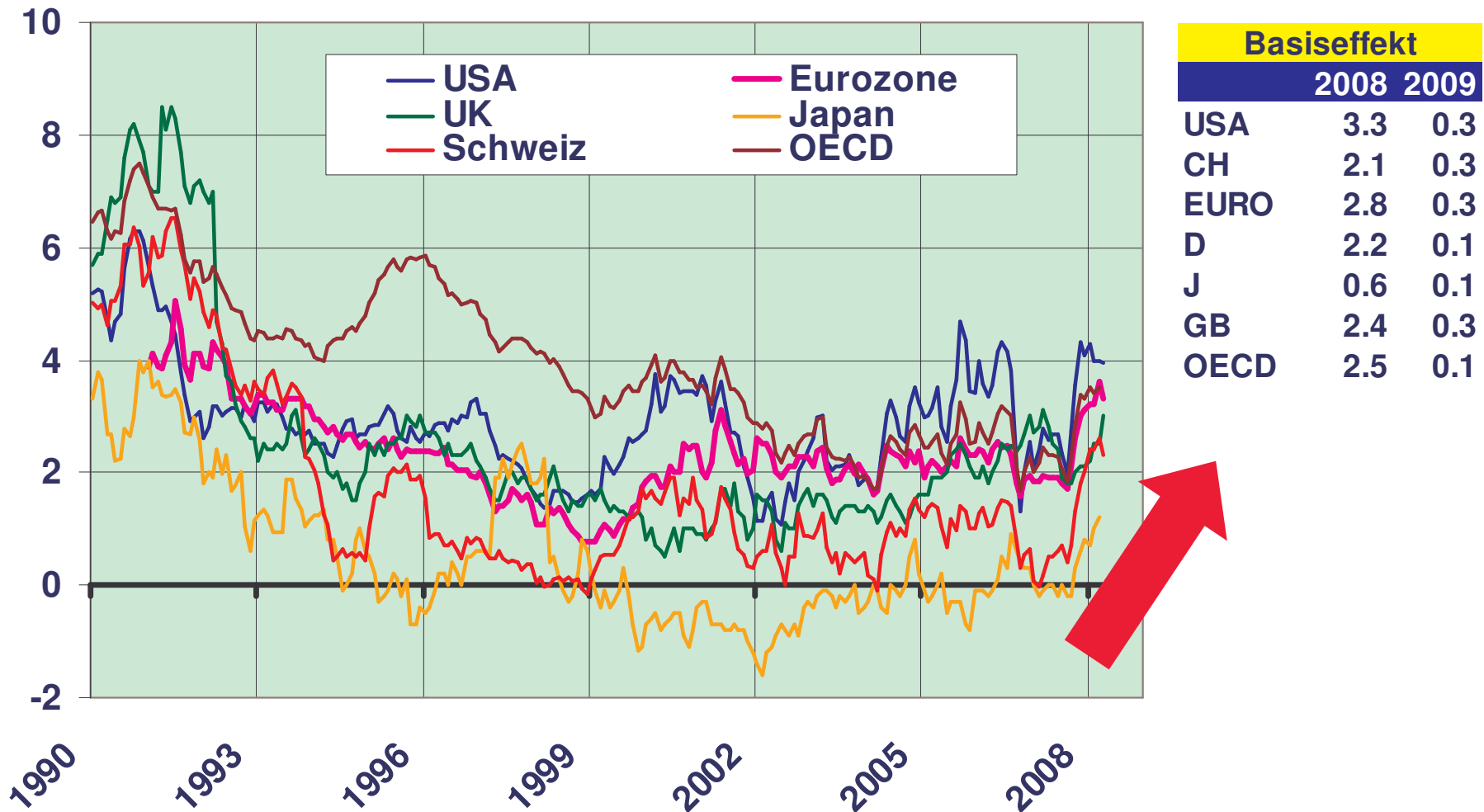


Interventionen der US-Notenbank

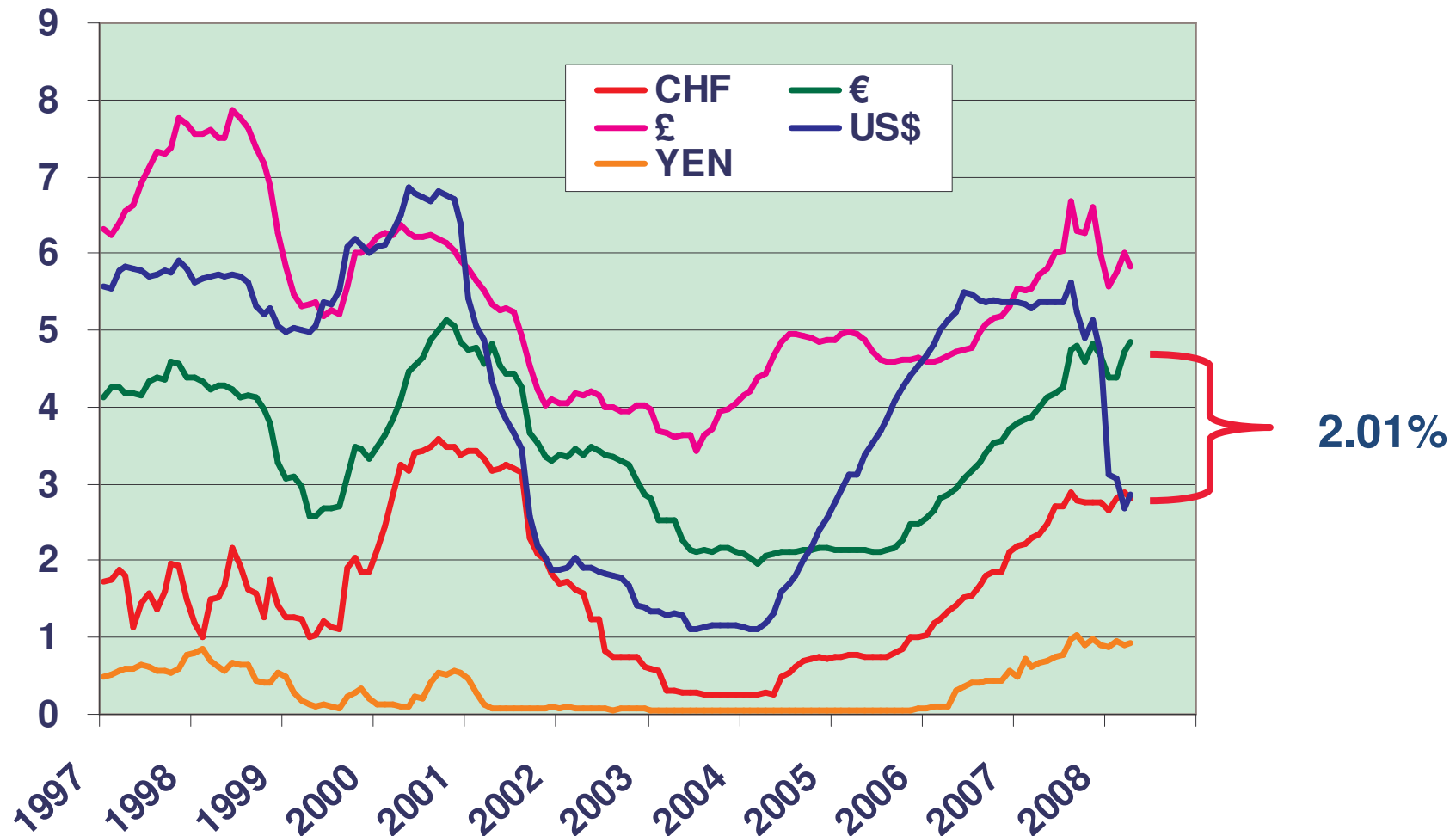
(21.3.2008)

Transaktion	Teilnehmer	Dauer (Tage)	Pfänder	Umfang
Offenmarkt-Repos	Primary Dealers (20, darunter auch UBS und CS)	1,7,14,28	Treasury Fannie Mae Freddie Mac und von diesen garantierte Wertschriften	nach Bedarf zur Steuerung der Fed Funds Zinssätze
Diskont-Fenster	Banken	bis 90	werthaltige Wertpapiere und Darlehen	nach Bedarf
Term Auction Facility	Banken	28	wie Diskontfenster	USD 100 Mrd.
Term Securities Lending Facility	Primary Dealers	28	wie Offenmarkt-Repos plus AAA-bewertete MBS	USD 200 Mrd. in Form von Treasuries
Primary Dealer Credit Facility	Primary Dealers	1	wie Offenmarkt-Repos plus marktgängige Investment-Grade-Papiere	nach Bedarf

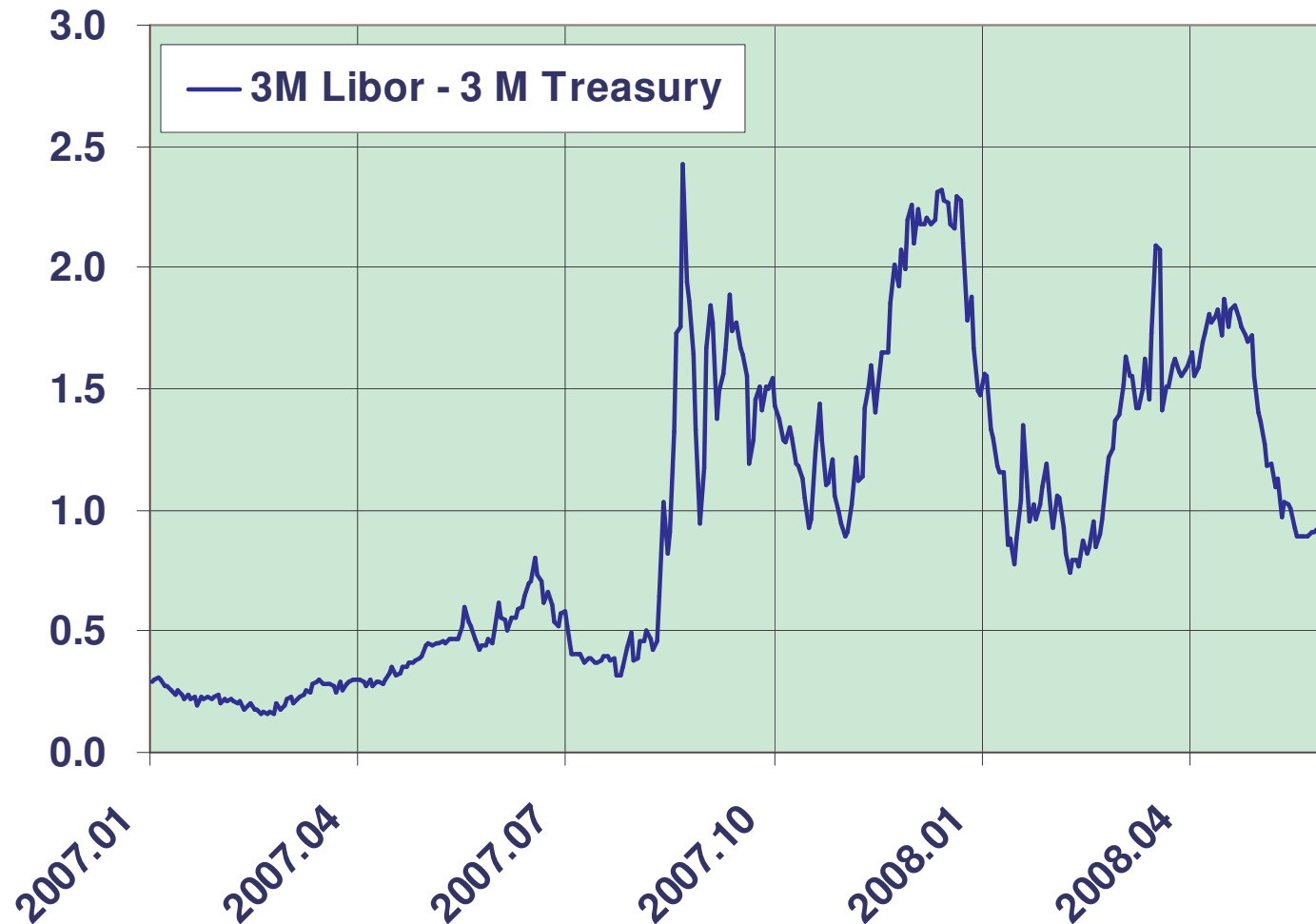
Konsumentenpreise (MAR / APR) (USA 3,9% EURO 3,3% GB 3,0% J 1,0% CH 2.3% OECD 3.5%)



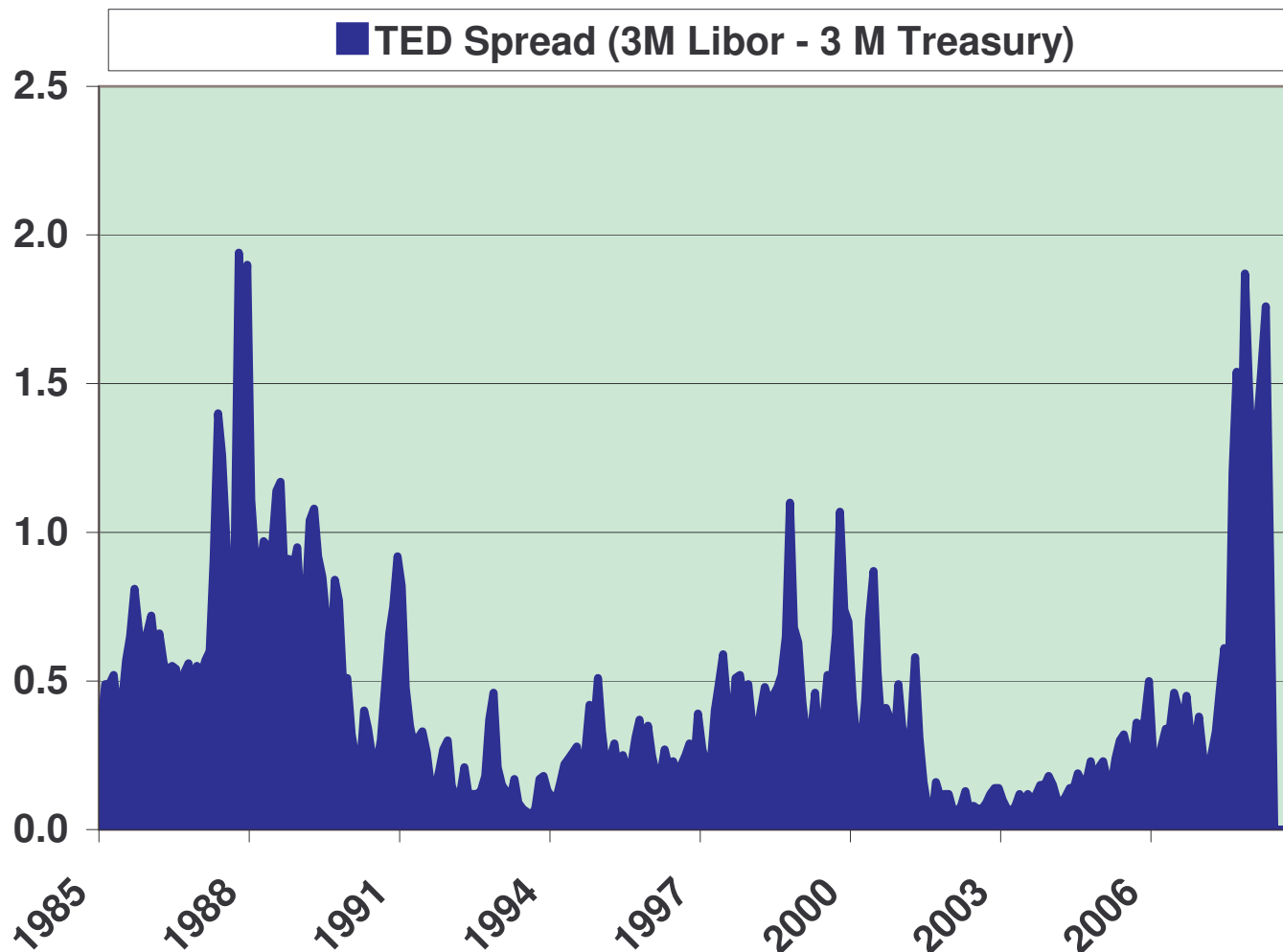
Geldmarkt: Zinsdifferenz USD vs. € seit 30.6.2006 von 2,4% auf -2% gefallen (30.4.2008)



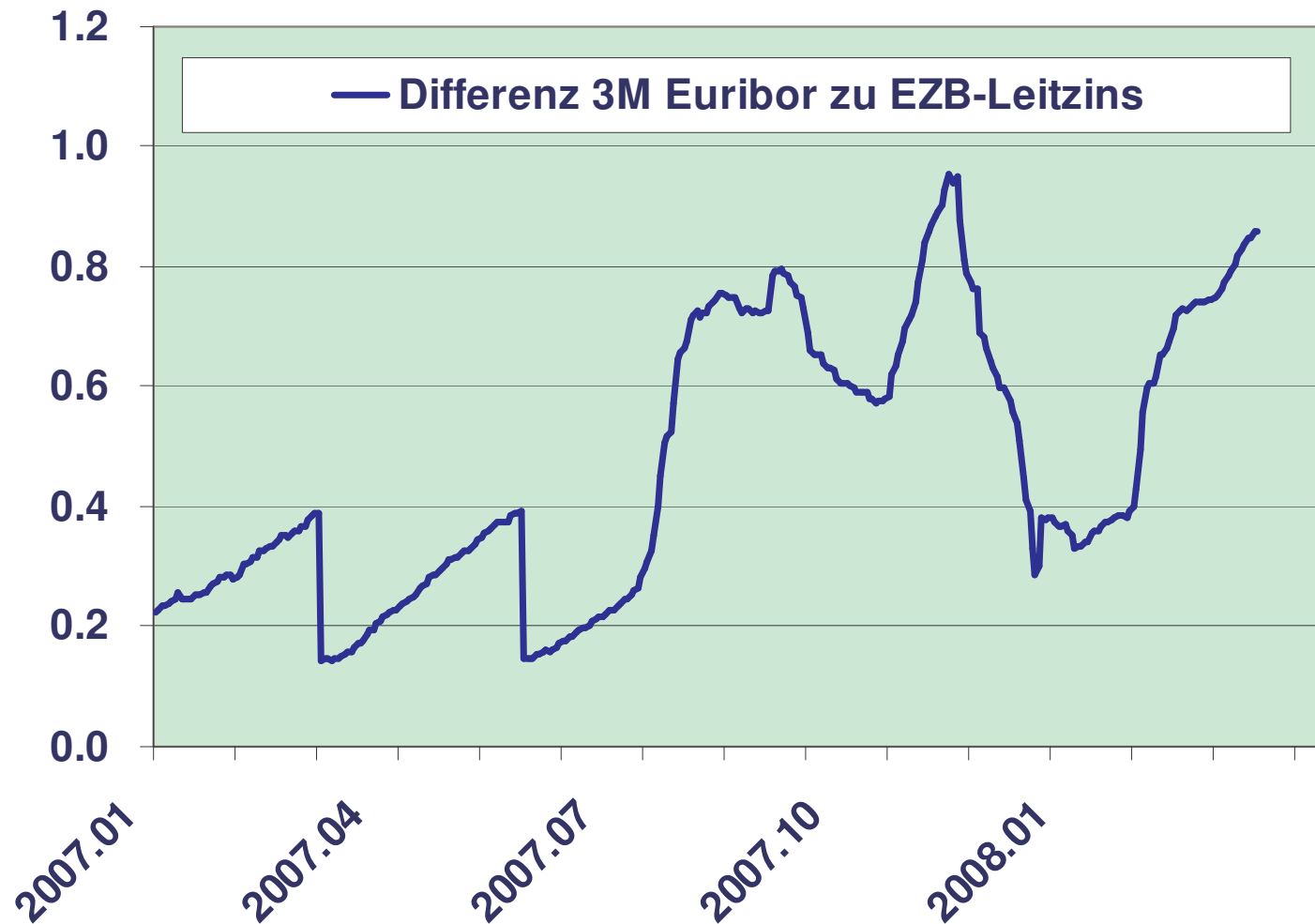
Differenz 3M Euro und 3M Treasury zeigt Liquiditätsengpässe an (täglich / 29.5.2008)



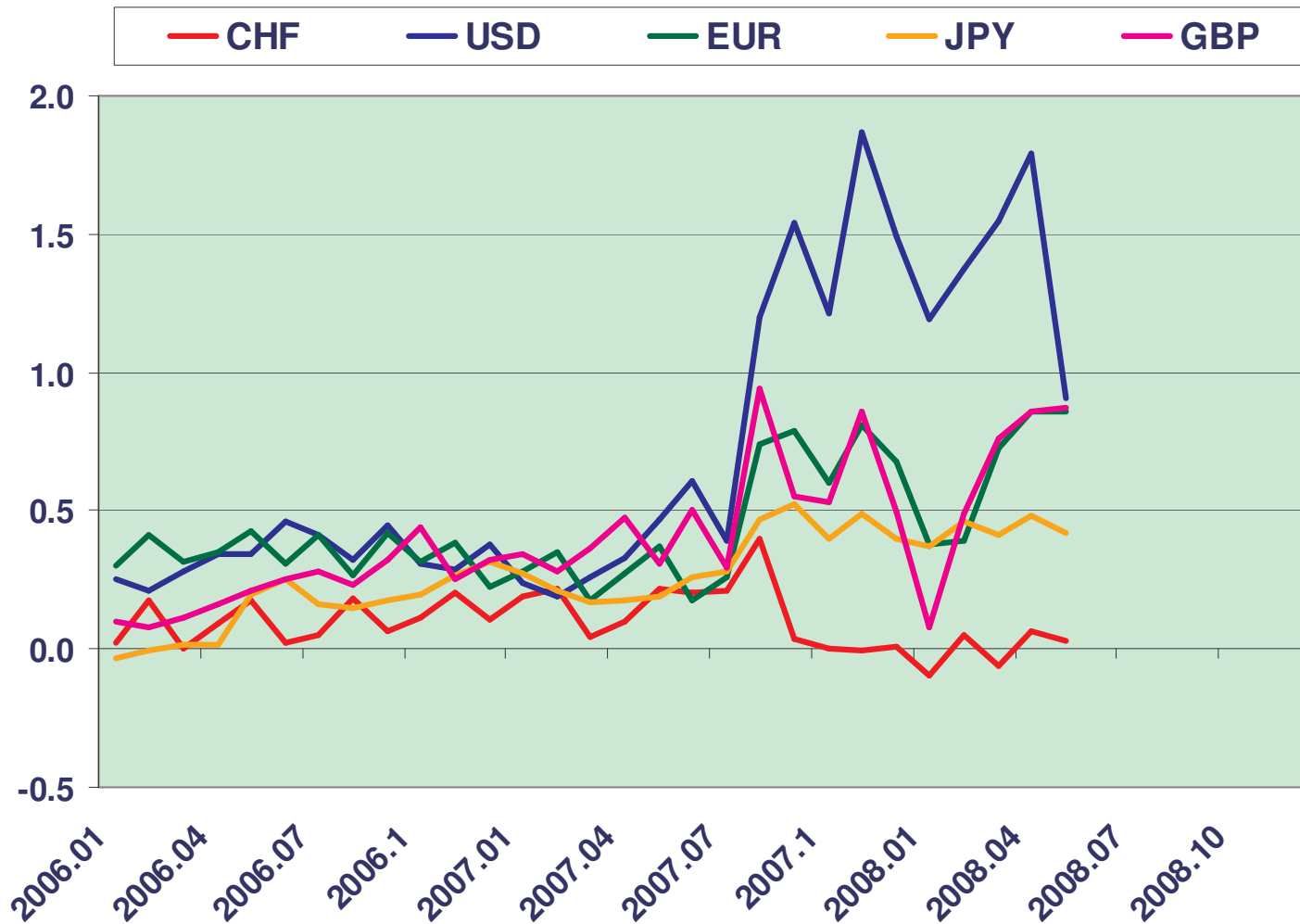
Differenz 3M Euro und 3M Treasury zeigt Liquiditätsengpässe an (29.5.2008)



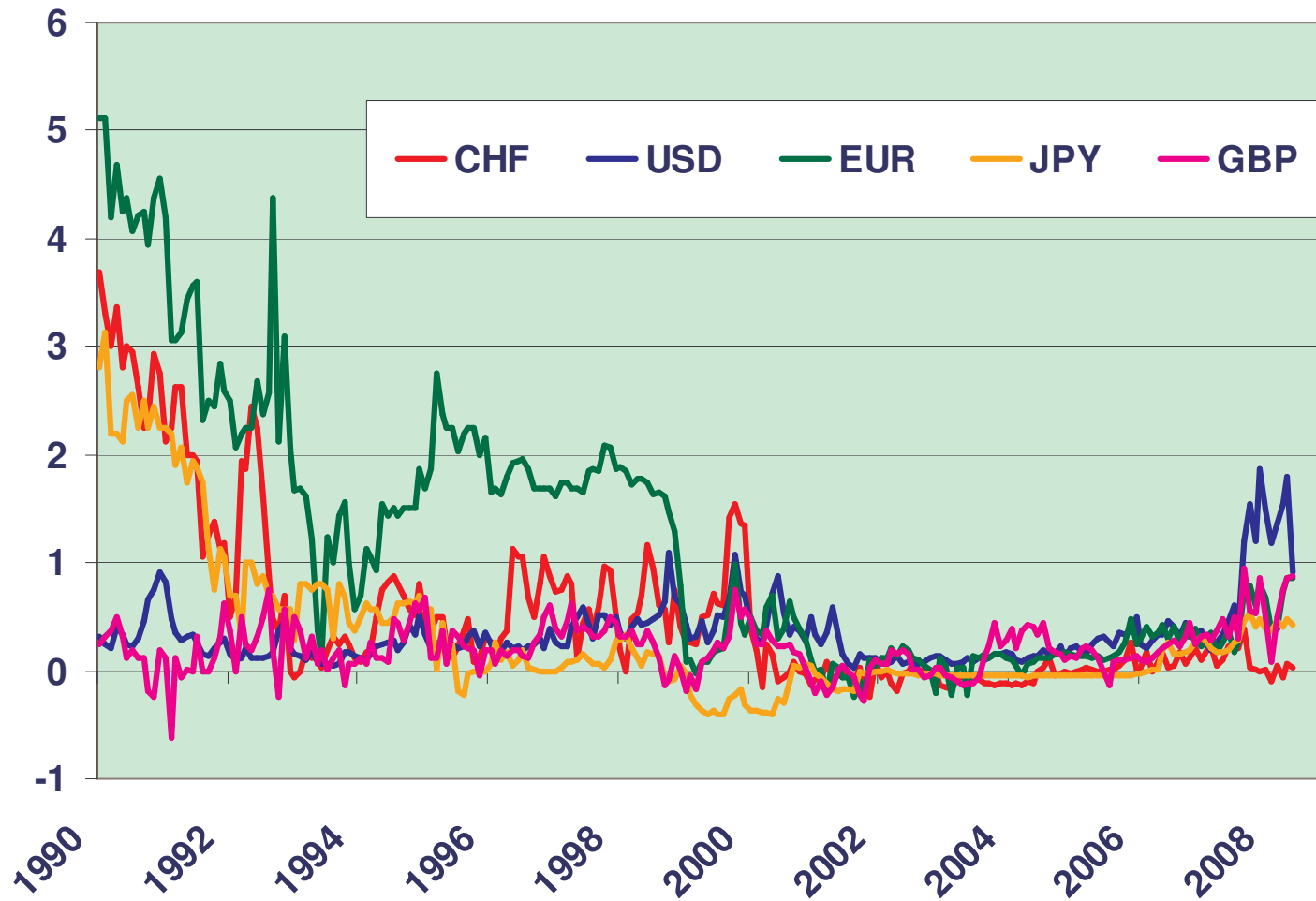
€ Differenz 3M Euribor und EZB-Leitzins (täglich / 31.5.2008)



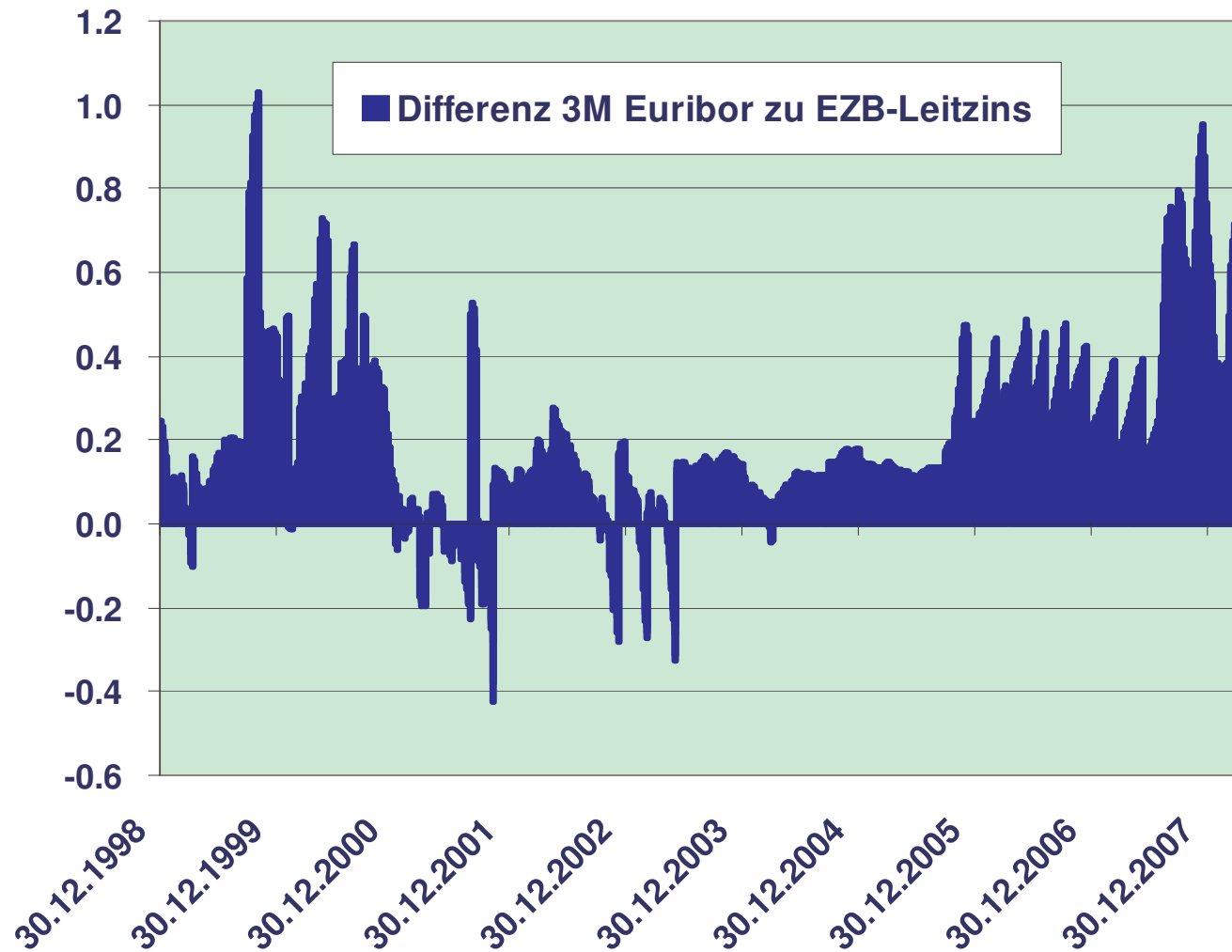
TED-Spreads (3M Euro minus Leitzins bzw. Treasury) (31.5.2008)



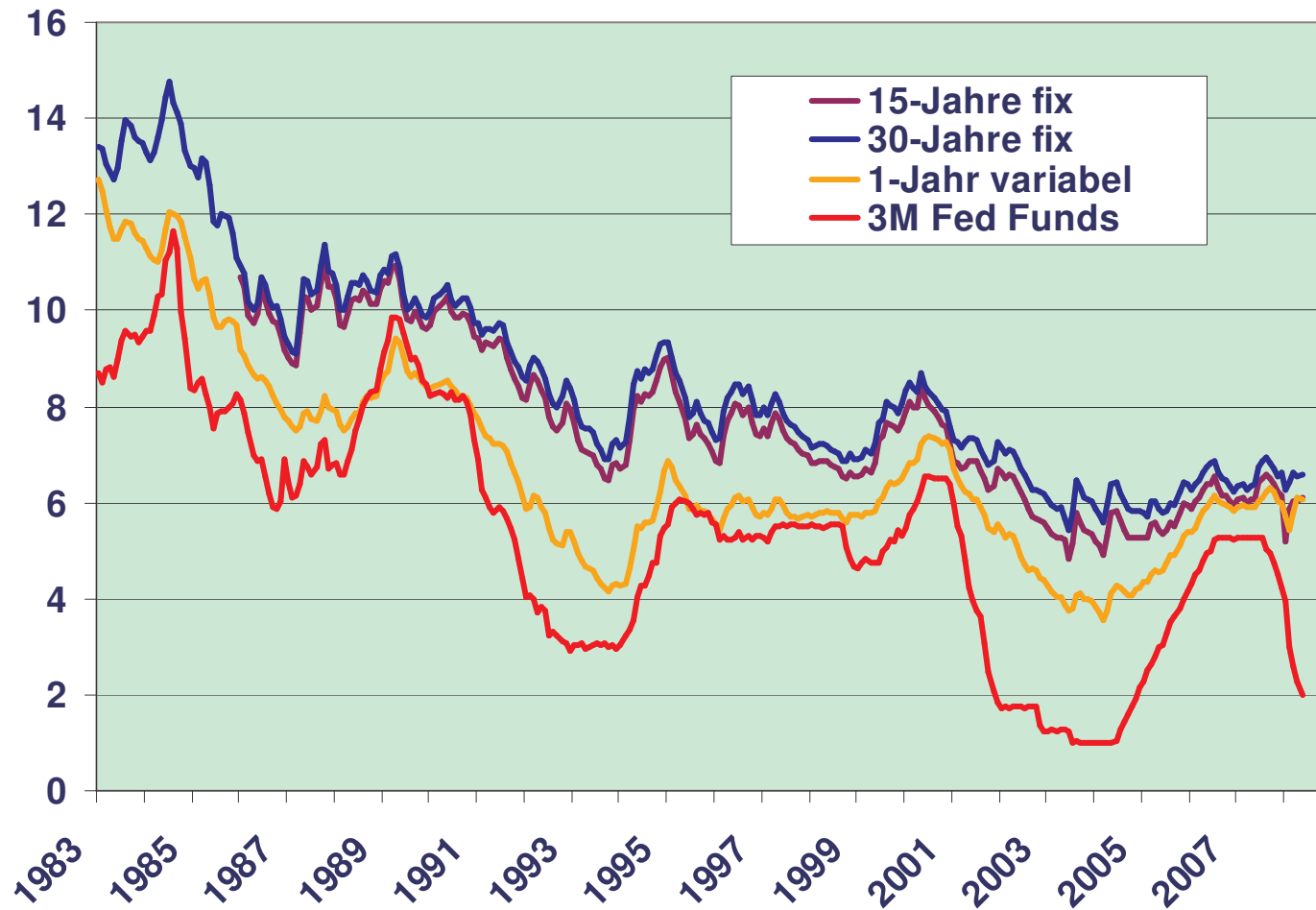
Zinsdifferenz 3M Libor gegenüber Treasuries bzw. Leitzinssätzen (31.5.2008)



€ Differenz 3M Euribor und EZB-Leitzins (täglich / 31.5.2008)

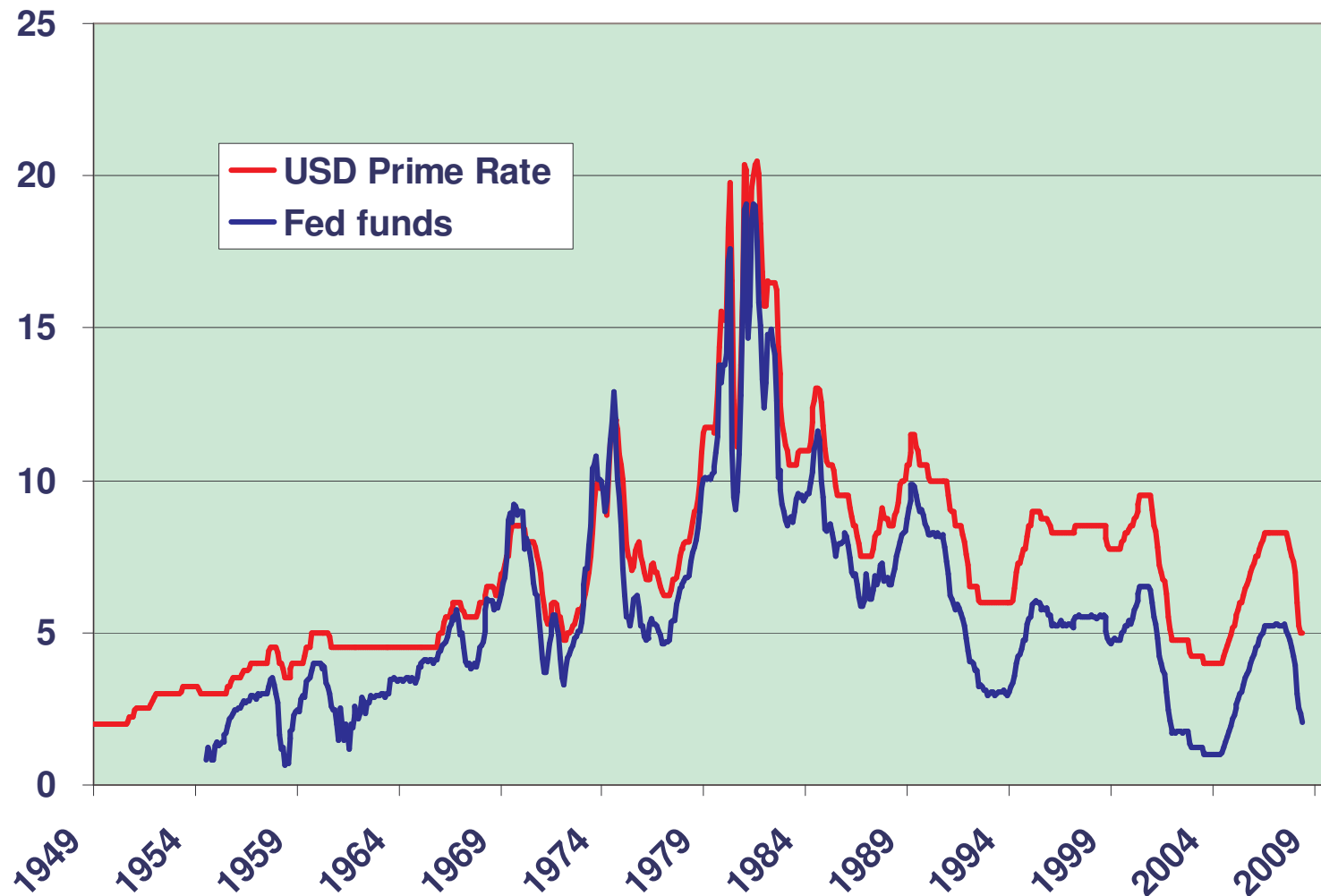


USA: Hypothekenzinssätze und Fed Funds (31.5.2008)

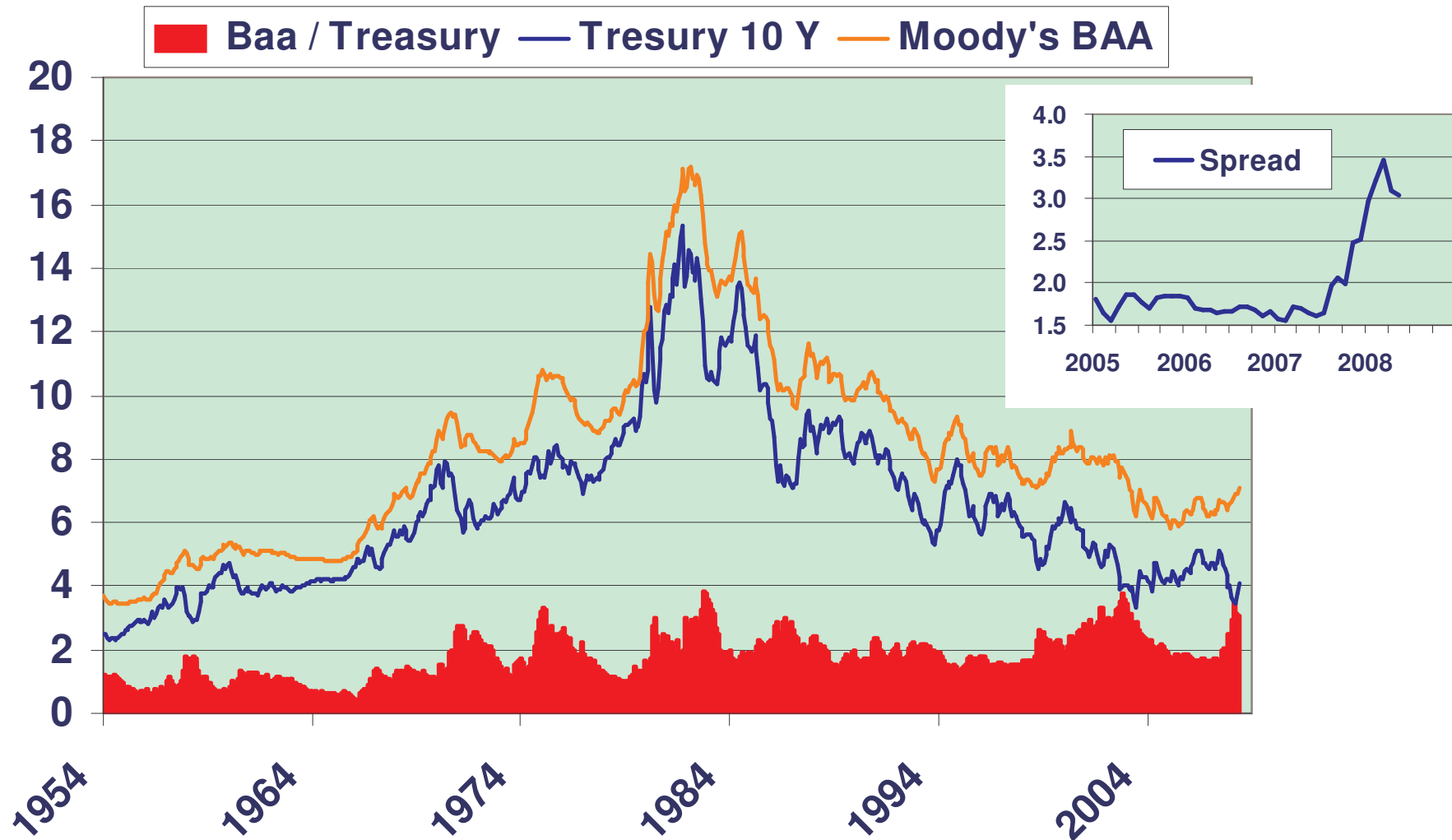


seit Minimum	
30 J	1.16
15 J	1.25
1 J AMR	2.52
3M Fed	1.03
seit 30.06.2007	
30 J	-0.14
15 J	-0.32
1 J AMR	0.04
3M Fed	-3.24

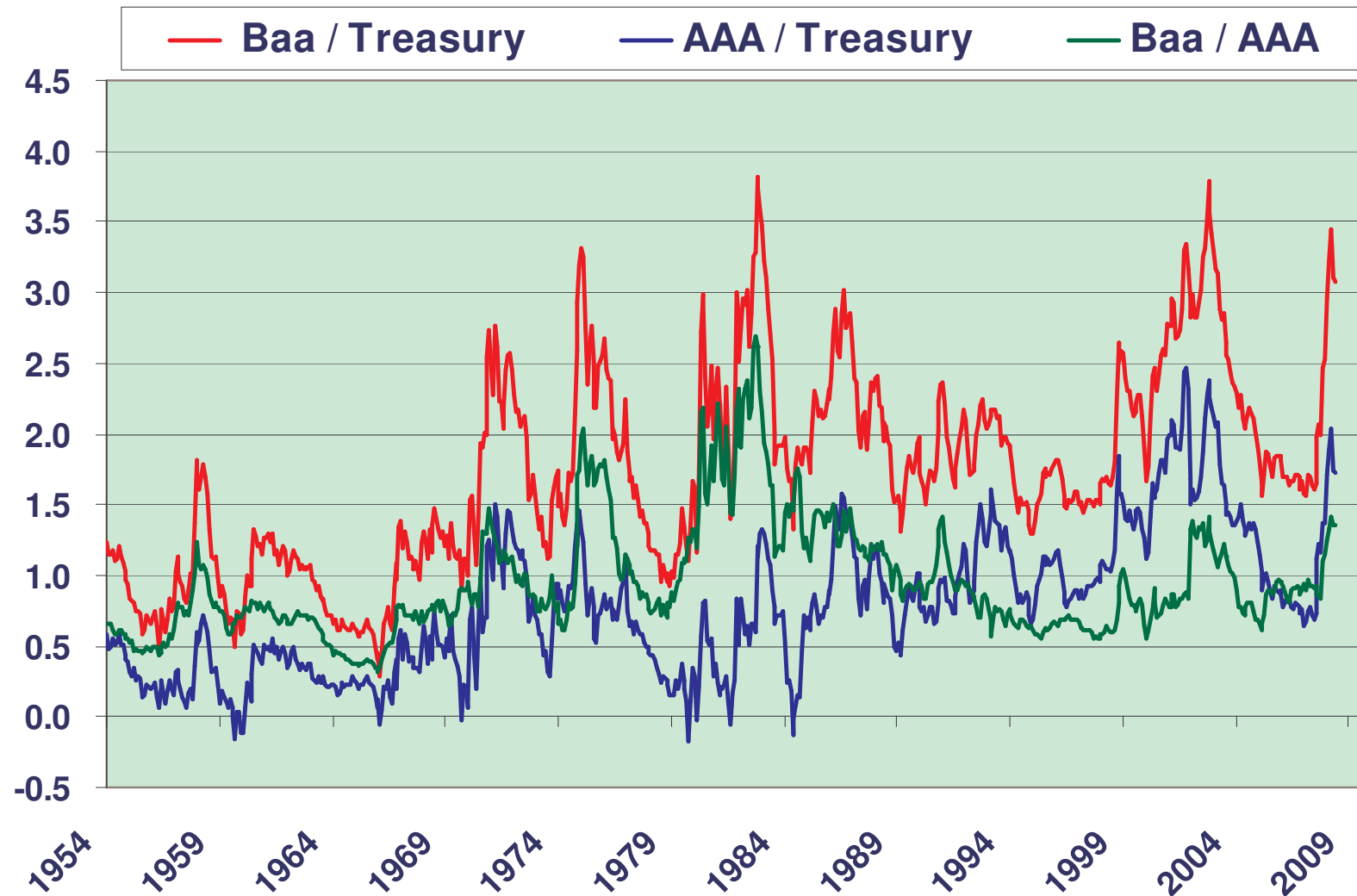
Prime Rate von **8.25%** (AUG 2007) auf **5,0%** (MAI 2008) gesunken (15.5.2008)



Zinsspread Baa / T seit Februar 2007 um 148 BP angestiegen (31.5.2008)

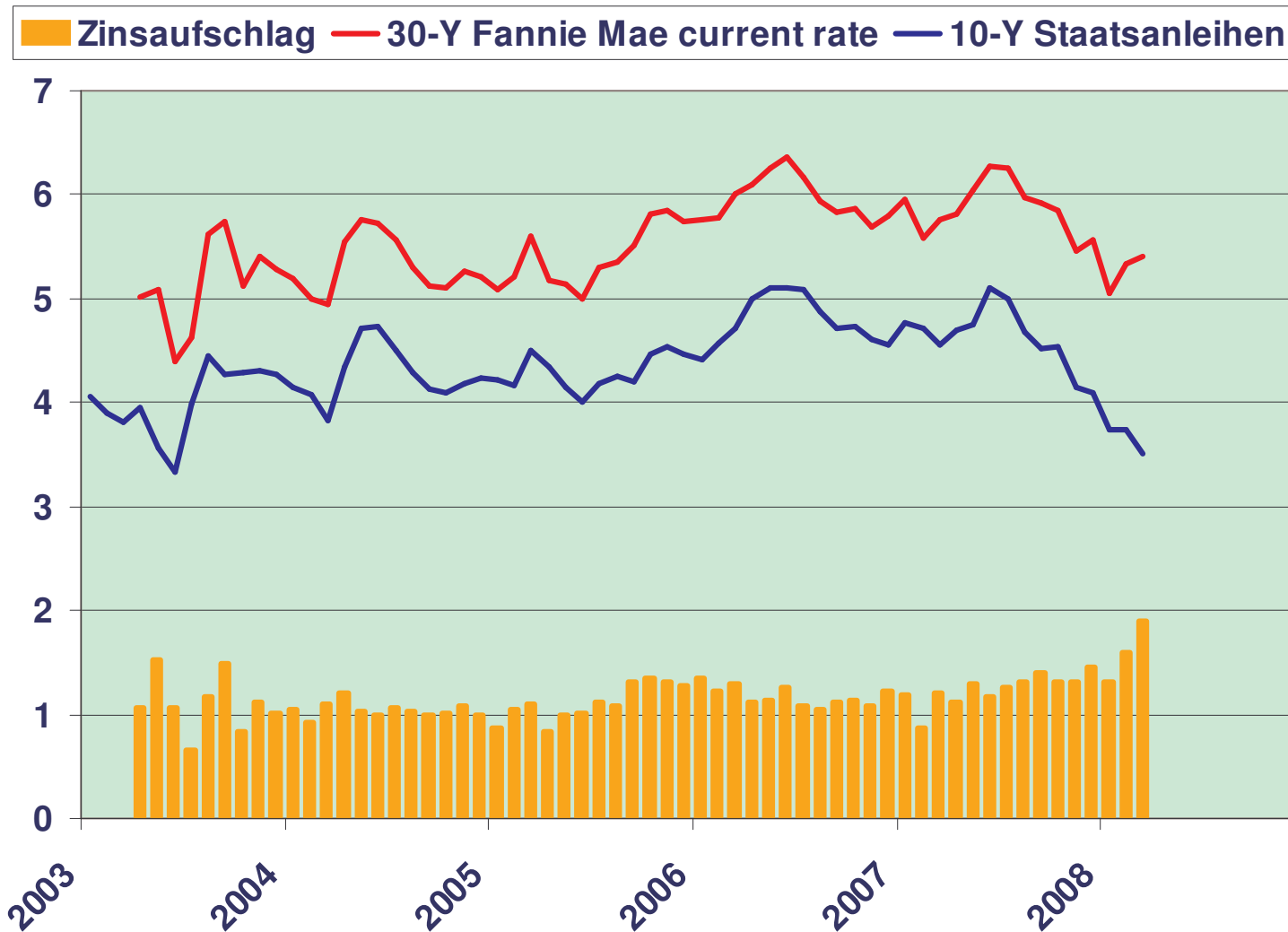


Auch erstklassige Anleihen (AAA) leiden unter Subprime-Krise (15.5.2008)

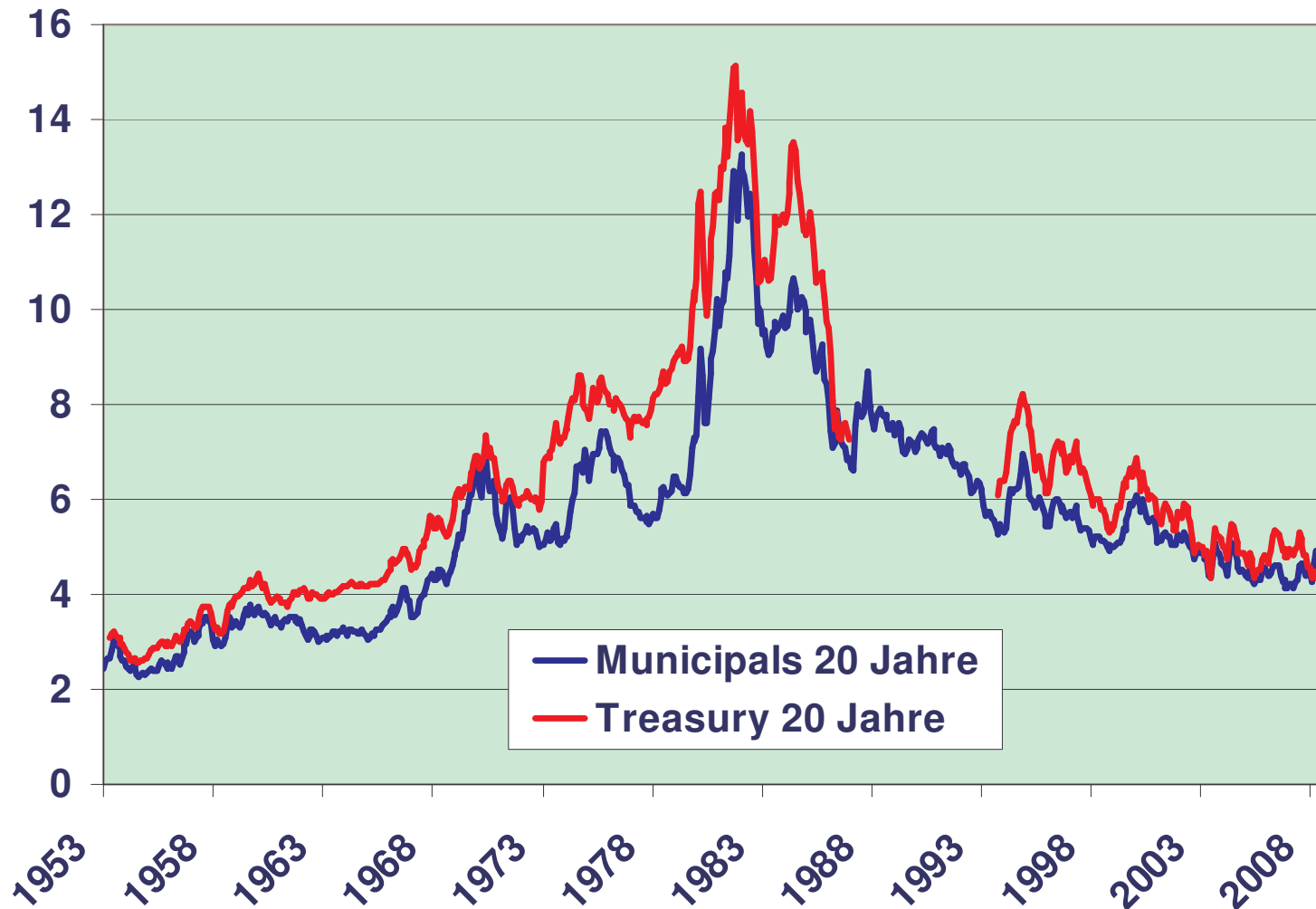


Fannie Mae Zinsaufschlag auf höchstem Stand seit 1986

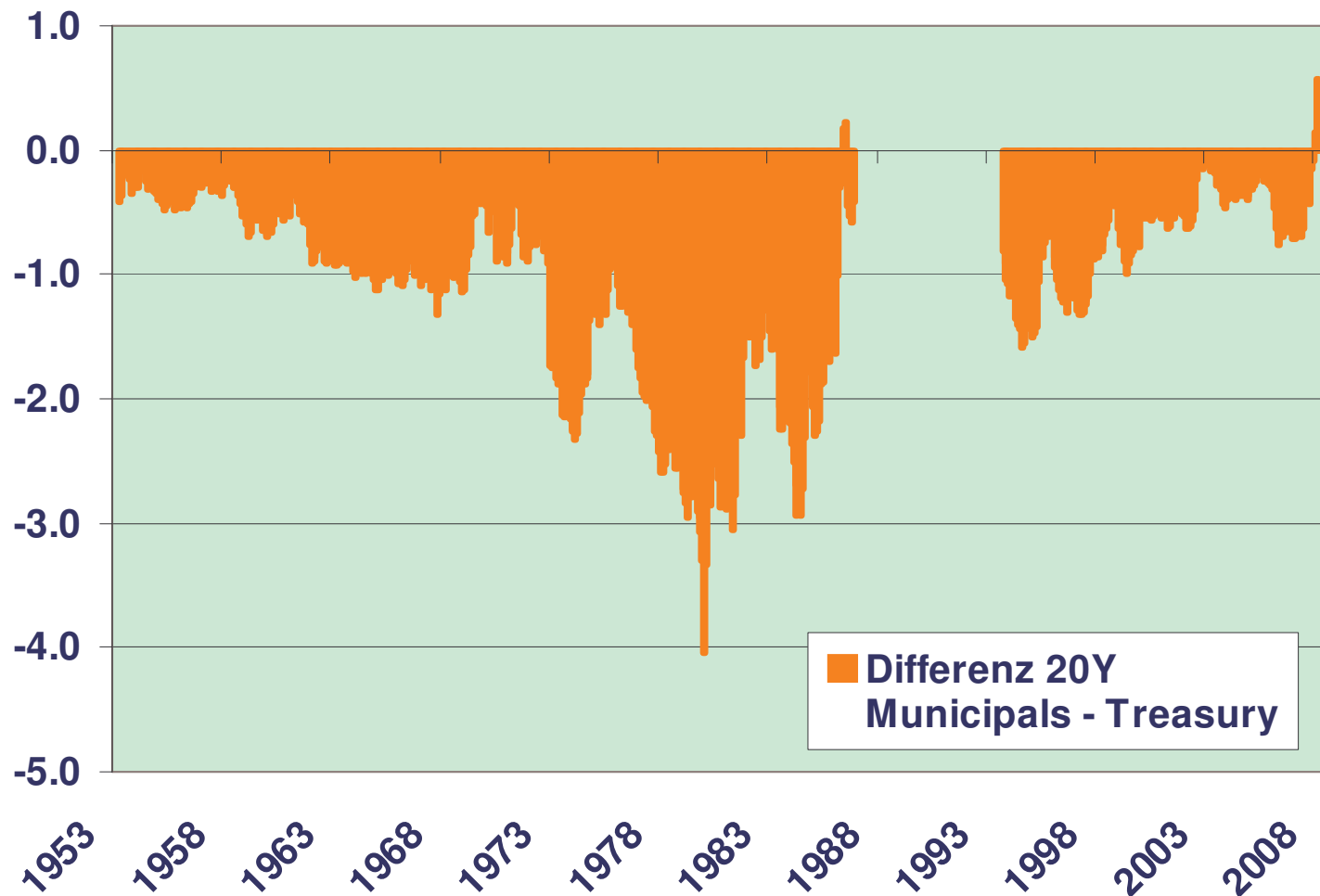
(190 BP / 27.3.2008)



USA: Unsicherheit Kreditversicherungen treibt Rendite Municipals über Treasuries



USA: Trotz Steuerbefreiung nun höhere Verzinsung als Treasuries (24.4.2008)



7. Staat

8. Moral Hazards: Too big to fail

- **Northern Rock**
- **KfW, Landesbanken und HSH Nordbank**
- **Société Générale**
- **Bear Stearns**
- **Schweizer Grossbanken**

Schweiz: hohe Bedeutung des Bankensektors und hohe Konzentration

	Grösse des Bankensektors (Aktiven zu BIP)	Konzentration (Aktiven 3 grösste Banken in % Total)
Belgien	5.3	88
Kanada	1.5	57
Frankreich	2.9	70
Deutschland	2.7	31
Italien	1.5	59
Japan	1.7	48
Niederlande	4.7	90
Schweden	2.8	84
Schweiz	9.7	81
Grossbritannien	3.1	64
USA	0.8	39

Quellen: SNB Financial Stability Report, IMF 2006

„Too big to fail“ und „too big to save“

CHF Mrd.	Bilanzsumme			Eigenmittel (SNB inkl. Rückstellungen)		
	31.12.2007	30.09.2007	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2007	31.12.2006
SNB	127	110	112	66	63	60
UBS	2273	2484	2346	36	54	56
CS	1361	1376	1256	43	42	44
	3634	3861	3602	79	96	99
Zürich	441	427	425	32	34	31
Swiss Re	307	315	291	32	32	31
	748	742	716	64	66	62
	Kreditgeschäft			Handelsbestände		
	31.12.2007	30.09.2007	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2007	31.12.2006
UBS	327	343	298	774	846	879
CS	241	227	208	532	531	451
Total	568	570	506	1306	1377	1329

UBS: Verluste vor allem auf Super Senior CDOs

Dillon, Read Capital Management DRCM	16.0%	Handels- und Anlagebestände	Handels- bücher + Lager 25%
Investment Banking IB wovon Super Seniors 50% Lager und zurückbehaltende CDOs	66.0%	CDO Handelsbücher Zinsen	
FX / CCT ABS Trading Portfolio, Geldmarkt	10.0%	Geldmarkt- instrumente inkl. Eigenhandel	Anlagen und Eigen- handel 75%
Securitized Products Eigenhandel	1.5%	Eigenhandel	
Credit Fixed Income Trading	1.0%	Kreditprodukte	
Übriges	8.0%		

UBS: 20 Gründe für die Verluste (I)

- 1 Falsche Beratung durch McKinsey**
- 2 Ausgliederung und Reintegration von DRMC**
- 3 Zu tiefe interne Zinskosten**
- 4 Fehlende Gesamtübersicht über Risiken**
- 5 Fehlende Volumenlimiten**
- 6 Nur teilweise Absicherung zwecks Gewinnmaximierung**
- 7 Eigenhandelsverluste**
- 8 Tausch japanische Staatsanleihen in ABS**
- 9 Kein Risikoabbau trotz pessimistischer CDO-Prognose**
- 10 Ungezügelter Risikoappetit der Investmentbanker**

UBS: 20 Gründe für die Verluste (II)

- 11 Fragliche Annahmen für Risikobewertung und Stress Test**
- 12 Zu wenig Sonderprüfungen von Einzelgeschäften**
- 13 Preisbewertungen von Instrumenten ohne Marktpreise**
- 14 Keine Regeln über Bewertung in Stresszeiten**
- 15 Zweifelhafte "Day 1 P/L" Bewertungen**
- 16 Schöngefärbte Expertenbewertung des Risk Reportings**
- 17 Zu starke Abhängigkeit von Rating-Agenturen**
- 18 Fehlende Management-Prinzipien für Bilanz und RWA**
- 19 Anreizsysteme animierten zu Risikogeschäften**
- 20 Mangelhafte staatliche Aufsicht**

9. Dauer und Ausmass der Krise

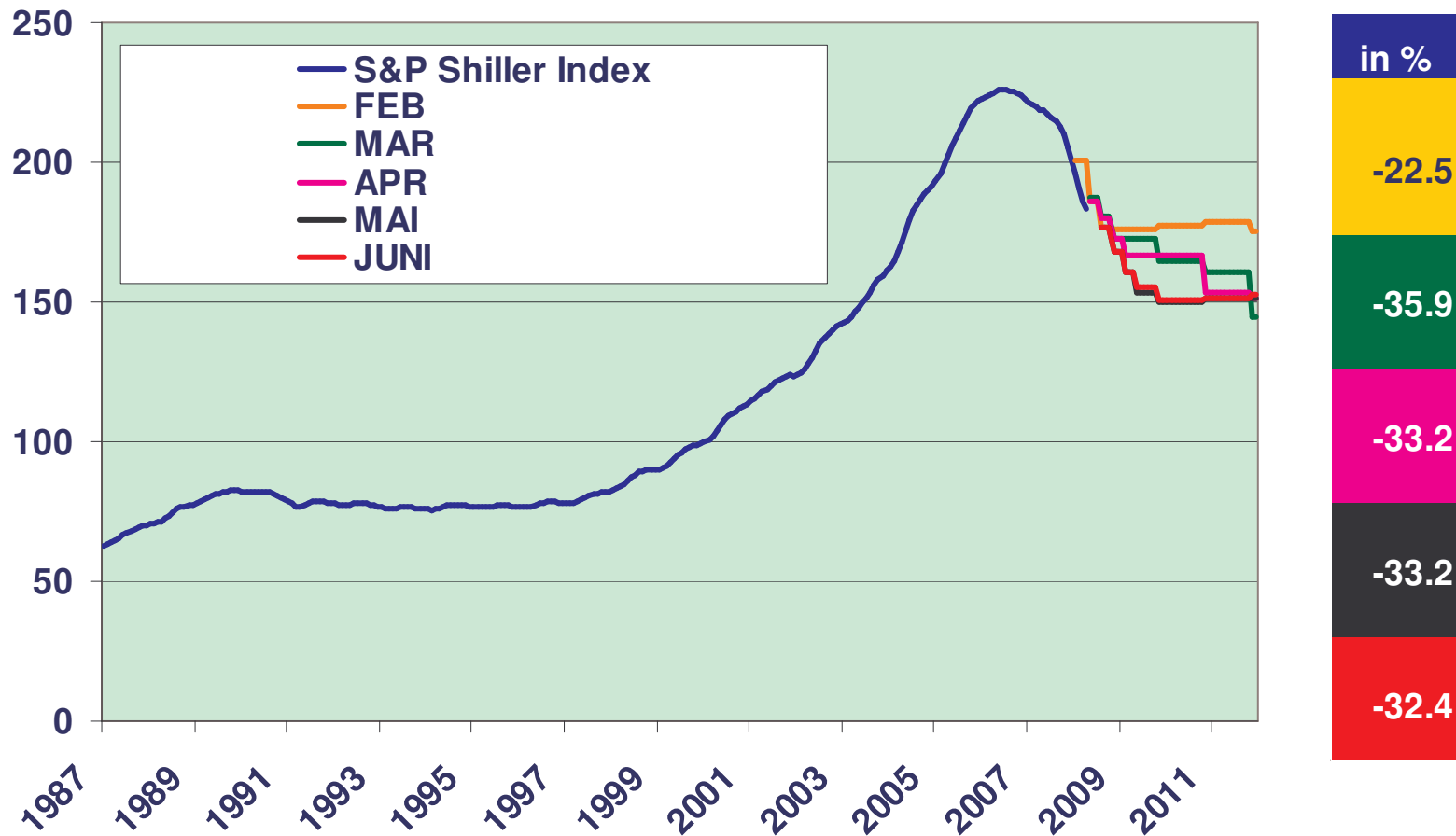
Immobilien-Krisen: durchschnittlich 18,5 Quartale (4,6 Jahre) und 23,3% Preiseinbruch (OECD 2005)

1970-2005 1Q	Zyklen	Dauer Quartale		Preisanstieg		Jahre > 15%
	Anzahl	Durchschnitt	Maximum	Durchschnitt	Maximum	
USA	3	14.3	21	-9.9	-13.9	0
Japan	1	15.0	15	-30.5	-30.5	1
Deutschland	2	16.5	25	-10.7	-15.3	1
Frankreich	2	18.5	23	-18.0	-18.1	2
Italien	2	22.0	23	-30.6	-35.3	2
Grossbritannien	3	16.3	25	-25.0	-33.7	2
Kanada	4	13.0	17	-13.5	-20.9	1
Australien	5	10.0	19	-10.1	-14.7	0
Dänemark	2	21.5	29	-36.2	-36.8	2
Finnland	3	14.0	19	-28.4	-49.7	2
Korea	2	22.5	39	-26.7	-47.5	1
Irland	2	16.0	23	-15.5	-27.1	1
Niederlande	1	29.0	29	-50.4	-50.4	1
Neuseeland	4	15.0	25	-15.1	-37.8	1
Norwegen	3	21.3	28	-19.8	-40.6	1
Spanien	3	19.3	31	-21.6	-32.2	2
Schweden	3	22.3	26	-22.7	-37.9	2
Schweiz	2	26.5	41	-34.8	-40.7	2
Durschnitt	2.6	18.5	25.4	-23.3	-32.4	1.3

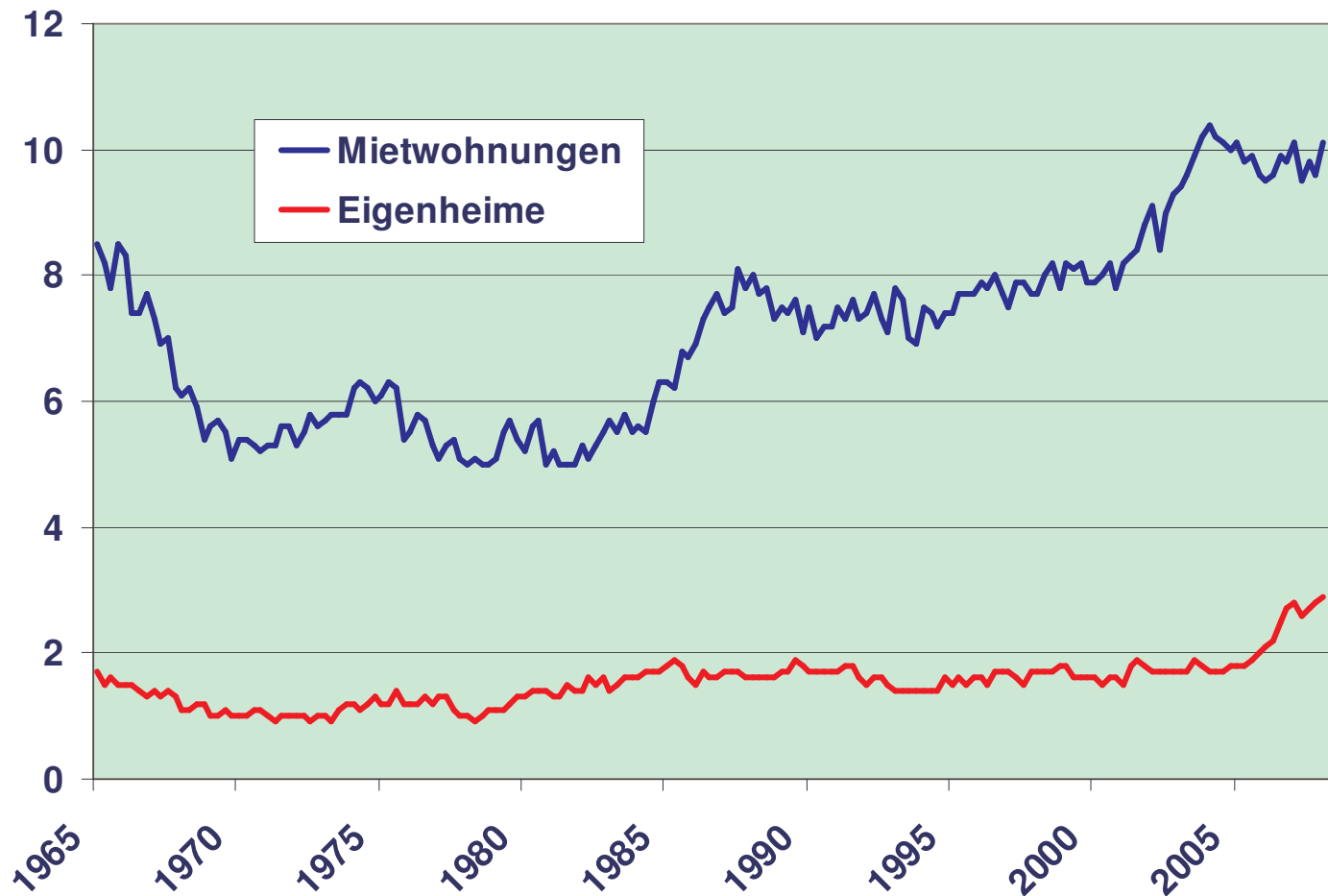
Immobilien-Boomphasen: durchschnittlich 22,7 Quartale (5,7 Jahre) und 45,6% Preisanstieg (OECD 2005)

1970-2005 1Q	Zyklen	Dauer Quartale		Preisanstieg in %		Jahre > 15%
	Anzahl	Durchschnitt	Maximum	Durchschnitt	Maximum	
USA	3	17.0	23	15.3	17.0	1
Japan	2	34.5	54	67.0	77.6	2
Deutschland	3	21.3	27	12.1	15.7	1
Frankreich	2	35.5	44	32.1	33.0	2
Italien	2	34.5	44	81.9	98.0	2
Grossbritannien	3	18.3	30	64.2	99.6	3
Kanada	4	15.5	27	31.6	66.5	2
Australien	6	14.3	32	31.6	84.7	3
Dänemark	2	25.0	37	44.3	56.5	2
Finnland	3	25.7	40	61.9	111.8	3
Korea	2	12.5	15	29.0	33.5	2
Irland	2	29.0	46	40.8	53.9	2
Niederlande	1	33.0	33	98.4	98.4	1
Neuseeland	4	15.8	22	37.3	62.7	4
Norwegen	2	14.0	16	33.7	56.3	1
Spanien	3	15.0	23	63.6	134.8	3
Schweden	2	19.0	22	35.8	42.5	2
Schweiz	3	28.3	53	40.2	73.5	2
Durchschnitt	2.7	22.7	32.7	45.0	67.6	2.1

USA: S&P Shiller Index (APR / 24.6.2008) und CME Futures Nov. 2011 (24.6.2008)



Leerstände auf Rekordniveau: Miete **10,1%**, Eigentum **2,9%** (1Q 2008)



10. Finanzmarktaufsicht

Historische Daten als Risikomass verwenden, bedeutet zu viele positive Zyklen zu berücksichtigen

USA 1855 - 2 WK

- 42% der Zeit in Rezession
- Rezession zu Boom 72%
- Dauer 21 Monate

USA 2 WK bis heute

- 16% der Zeit in Rezession
- Rezession zu Boom 19%, d.h. 5x mehr günstige Daten
- Dauer 10 Monate

Internationale Aufsicht: zu viele Köche ohne ausreichende Kompetenz

	Banken / Sparkassen	Wertschriften	Versicherungen	Commodities	Geldwäscherei
Welt	Joint Forum				
	BIZ	IOSCO	IAIS		OECD
	BCBS / CPSS / CGFS / CBGF				IMF
	IMF				
	Senior Supervisors Group F: BdF / D: BaFin / CH: EBK / UK: FSA / USA : Fed+NY OCC SEC				FATF
FSF Financial Stability Forum (26 Nationen)					
CGFS Committee on the Global Financial System (G-10 Notenbankchefs)					
USA	The Presidents Working Group on Financial Markets				
	FED	SEC	NAIC	Commodity	
	FDIC			Futures	
	Treasury		bundesstaatliche	Trading	
	Comptroller of the Currency (OCC)		Aufsicht	Commission	
	OTS Office of Thrift Supervision				
	OFHEA (Feddie und Fannie)				
Europa	CEBS	FESE / EACH / ECSDA		EISA	
	UK	FSA			
		BoE			
	Treasury				
	D	BaFin	BaFin		
Schweiz	EBK	EBK	BPV		Kontrollstelle
	SNB	SWX			SROs
	FD				Swiss Banking

FSF Vorschläge nächste 100 Tage (Ende August 2008)

- 1. Offenlegung Risikomanagements, Abschreibungen, Bewertung (Halbjahresbericht 2008)**
- 2. ISAS + Standardsetzer: Ausserbilanzgeschäfte und Bewertungsmethoden bei Stress**
- 3. Risikomanagement, Stresstests, Eigenmittelstärkung**
- 4. Basler Ausschuss bis Juli 2008
Liquiditätsvorschriften und IOSCO Rating Agenturen**

FSF Vorschläge bis Ende 2008

- 1. Prudentielle Aufsicht: Basel II, Eigenmittel, Stresstests, intensivere Überwachung**
- 2. Transparenz + Bewertungsmethodik Banken: Ausserbilanzgeschäfte, Verbriefungsprodukte, Liquiditätszusicherung**
- 3. Rating Agenturen: Interessenskonflikte, strukturierte Produkte, Methodik + Qualität der Informationen**
- 4. Globale Finanzinstitute: internationales Kollegium von Aufsichtsbehörden**
- 5. Internationale Abkommen: Liquiditätsspritzen und Rettungsmaßnahmen**

Herausforderungen für die Finanzindustrie

- 1. Re-prizing der Risiken (Zinsanpassungen)**
- 2. Massive Entschuldung (Deleveraging)**
- 3. Gegenpartei Risiken**
- 4. Wertberichtigungen vornehmen und verkraften**
- 5. Neugeld beschaffen**
- 6. Liquidität sicherstellen**
- 7. Funktionsfähigkeit der Märkte wiederherstellen**