

Stehen wir vor einer neuen Bankenkrise?

Der Finanzsektor ist in hellem Aufruhr – bis vor einer Woche sah es noch so aus, als ob der weitere Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed zur Bekämpfung der Inflation das dominierende Thema sein würde. Unterstützt wurde diese Sichtweise durch starke US-Arbeitsmarktdaten und den Auftritten von US-Notenbankpräsident Jay Powell. Doch es kam anders.

Auslöser war die Insolvenz der „Silicon Valley Bank“ SVB, welche am Freitag (10.03.) vom kalifornischen Bankregulator geschlossen wurde. Zuvor waren die SVB-Aktien über 60% eingebrochen und hatten rund 10 Mrd. USD an Marktwert verloren. Die Einlagen der Bank waren überwiegend auf eine regionale Kundengruppe aus dem Tech-Sektor (Start-Up-Unternehmen) konzentriert und haben sich seit 2017 von 44 Mrd. USD bis Ende 2021 auf rund 190 Mrd. USD mehr als vervierfacht, während der Darlehensbestand im selben Zeitraum nur sehr verhalten von 23 auf 66 Mrd. USD angestiegen ist. Die Verzinsung der Einlagen erfolgte dabei zu Konditionen, die über denen der Wettbewerber lagen. Um dennoch profitabel zu sein, verstieß die Bank gegen die sogenannte „Goldene Bankregel“ der Fristenkongruenz. Diese besagt, dass „die Dauer der Kapitalbindung im Vermögen nicht länger sein soll als die Dauer der Kapitalüberlassung“. Die SVB legte die Kundengelder jedoch zunehmend in langlaufende Staats- und Hypothekenanleihen an, welche durch die stark steigenden Renditen aufgrund von Zinserhöhungen an Marktwert verloren. Als US-Kunden aus der kalifornischen Tech-Branche ihre Einlagen abziehen wollten – oder mussten, war die SVB gezwungen, die Anleihen mit hohen Verlusten zu verkaufen (Chart 1). Der angebliche Verlust der SVB belief sich auf rund 1,8 Mrd. USD und konnte nicht anderweitig kompensiert werden. Dies führte dazu, dass weitere Kunden der Bank das Vertrauen entzogen und Einlagen transferierten. Was folgte, war ein „Bank-Run“! Positiv zu werten ist, dass die Verluste nicht durch das Kreditportfolio entstanden sind. Außerdem handelte die U.S. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) mit der Übernahme der Bank sehr schnell, was zunächst die Einlagen bis zur Höhe von 250.000 USD sicherte. Da aber rund 93% der Einlagen durch diese Garantie nicht gesichert waren, hat die FDIC rückwirkend alle Einlagen auch über 250.000 USD besichert. Um das US-Bankensystem vor weiteren Ansteckungen zu schützen, kündigte die Fed am Sonntag (12.03.) eine sogenannte Notfallkreditfazilität, das Bank Term Funding Programm (BTFP), an. Somit können sich Banken bis zu einem Jahr Liquidität von der US-Notenbank leihen.

In solchen hochvolatilen Krisensituationen kommt es oft zu Marktübertreibungen und der Weg von einer regional, spezialisierten US-Bank aus dem Silicon Valley zu einer Schweizer Großbank am Paradeplatz ist nicht weit. Doch haben beide Krisen einen gemeinsamen Nenner: den Vertrauensverlust der Anleger!

Die Marktteilnehmenden erinnerten sich an den Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers in der Finanzkrise im Jahre 2007/2008 und gingen vorsichtshalber auf die Verkäuferseite. Insbesondere bei Banken, die bereits in der Vergangenheit durch negative Schlagzeilen und Nachrichten aufgefallen sind, wie bspw. auch die Credit Suisse (CS). Hat die Bank doch bereits seit längerer Zeit mit hausgemachten Krisen, Skandalen und Fehlentscheidungen im Management zu kämpfen,

welche ihr spürbare Verluste eingebracht haben. Dies führte bereits in den letzten Monaten dazu, dass Kunden der CS das Vertrauen entzogen haben und massiv Gelder zur Konkurrenz umschichteten. Zuletzt wurden in der Bank auch „wesentliche Mängel“ in der finanziellen Berichterstattung für die Jahre 2021/2022 festgestellt und „unangemessene“ interne Kontrollen eingeräumt.

In Mitten der Marktturbulenzen erwies ausgerechnet der größte Aktionär der Credit Suisse einen Bären dienst. Ammar Al Khudairy, Präsident der Saudi National Bank, mit knapp 10% der größte Anteilseigner, schloss am Mittwoch (15.03.) in einem Interview mit Bloomberg weitere Finanzhilfen energisch aus. „Absolut nicht, aus vielen Gründen“, so Al Khudairy. Zwar relativierte er diese Aussage mit dem Verweis auf regulatorische Anforderungen und dass die CS ausreichend finanziert sei. Die Turbulenzen, die sich jedoch rund um die Aussage für die CS-Aktie ergaben, sprangen letztlich auf den ganzen Finanzsektor über. Der Branchenindex Euro Stoxx Banks verlor am Mittwoch über 8%. Das US-Pendant gab 3,6% nach. Erst nachdem der Schweizer Staat der CS zur Hilfe gekommen ist und dafür gesorgt hat, dass die CS 50 Mrd. CHF über die SNB (Schweizer Nationalbank) vorsorglich an Liquidität aufnehmen konnte (16.03.), beruhigte sich die Marktlage etwas.

Die Credit Suisse schaffte es in den vergangenen Tagen nicht, das Vertrauen der Anleger zurück zu gewinnen. In einer historischen Entscheidung übernahm am Sonntagabend (19.03.) die UBS mit staatlicher Unterstützung die CS. Der Übernahmeplan, der am Wochenende in aller Eile ausgehandelt wurde, zielt darauf ab, einen Kollaps der CS mit weitreichenden Auswirkungen auf das Bankensystem zu verhindern, nachdem die Aktien und Anleihen in der vergangenen Woche erheblich eingebrochen waren. Die CS gehört zu den 30 systemrelevanten Banken weltweit. Hochrangige Politiker aus der Schweiz – der Bundespräsident Alain Berset, die Finanzministerin, die Verwaltungspräsidentin der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FinMa), der Notenbankpräsident Thomas Jordan sowie die Verwaltungsratspräsidenten der UBS und CS – informierten am Sonntagabend über den Entscheid.

Die UBS kauft für 3 Mrd. CHF die CS. Der Staat springt darüber hinaus mit Garantien im Umfang von 9 Mrd. CHF ein. Die Nationalbank gewährt der CS und UBS außerordentliche Liquiditätshilfen von insgesamt 200 Mrd. CHF. Historisch ist der Kauf aus vielerlei Hinsicht. Zum einen verschwindet die 167 Jahre alte Credit Suisse in den Geschichtsbüchern. Zum anderen betritt die Schweiz aus juristischer Sicht Neuland. Der Bund wendet Notrecht an, um schwere volkswirtschaftliche Schäden abzuwehren. Zudem waren die Verhandlungen schwierig, da die CS keineswegs der Wunschpartner der UBS war. Das Geschäft wird über einen Aktientausch abgewickelt: Für 22,48 CS-Aktien werden Aktionäre der Credit Suisse 1 UBS-Aktie erhalten. CS-Aktionäre erhalten somit 76 Rappen pro Aktie, was deutlich weniger als die Hälfte des Schlusskurses von Freitag (17.03.) entspricht.

Bisher hat jeder Zinserhöhungszyklus der Fed seine Opfer gefordert. Bis zu den Ereignissen in den letzten Tagen verlief der aktuelle Zinserhöhungszyklus, trotz der schnellen und deutlichen Zinsanhebungen, relativ reibungslos und die Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust. Nun bringt die Verunsicherung bezüglich der Stabilität des Bankensektors die Notenbanken in ein Dilemma. Hat die US-Notenbank bis vor einer Woche noch weitere deutliche Zinserhöhungen aufgrund des nur



HOERNER BANK

AKTIENGESELLSCHAFT

langsamen Inflationsrückganges und der widerstandsfähigen Konjunktorentwicklung in Aussicht gestellt, stellt sich nun die große Frage, ob diese Einschätzung aufgrund der jüngsten Ereignisse einkassiert werden muss oder nicht (Chart 2). Die EZB hat indes bereits vergangene Woche den Leitzins, wie erwartet, um 0,5% angehoben. Aus unserer Sicht ist es wichtig, dass die Notenbanken den Kampf gegen die Inflation fortsetzen und somit auch ihre Glaubwürdigkeit erhalten. Dafür ist eine Abkühlung der Konjunktur erforderlich, was wiederum zu Insolvenzen in der Realwirtschaft führt. Allerdings darf es zu keiner allgemeinen Kreditklemme und somit einer flächendeckenden Welle von Insolvenzen kommen. Während bei der Finanzkrise 2007/2008 Kreditausfälle im Immobiliensektor das Bankensystem ins Wanken brachten, handelt es sich aktuell um ein Bewertungsproblem der festverzinslichen Wertpapiere in den Bankbilanzen. Die starken Zinserhöhungen der Notenbanken führten zu „Bewertungsverlusten“. Solange es nicht zu der beschriebenen Insolvenzwelle kommt, werden die Anleihen zu 100% zurückbezahlt. Daher sehen wir die aktuelle Situation nur bedingt mit 2007/2008 vergleichbar.

Bei Banken ist vieles Psychologie. Hat sich die Abwärtsspirale aus Gerüchten und Vertrauensverlust erst einmal zu drehen begonnen, bedarf es viel Kraft, diese Rotationskräfte wieder zu bremsen. Sicher ist, dass die Notenbanken mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln bereitstehen, um eine erneute Finanzkrise zu verhindern. Regulatoren und Zentralbanken haben aus der Finanzkrise 2007/2008 gelernt und die Banken zu einer Stärkung der Eigenkapitalbasis verpflichtet, um die Verlusttragfähigkeit zu erhöhen. Zudem müssen Finanzinstitute Liquiditätsparameter einhalten. Die SVB entkam aufgrund ihrer Größe diesen Vorschriften.

Wie der Fall der Credit Suisse zeigt, stehen europäische Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und andere Institutionen bereit, um schnell und proaktiv zu reagieren.

Ihre Hoerner Bank Vermögensverwaltung



Chart 1: Zinsanstieg (hellgraue Linie) führt zu Kursverlusten von bestehenden Anleihen (rote Linie).

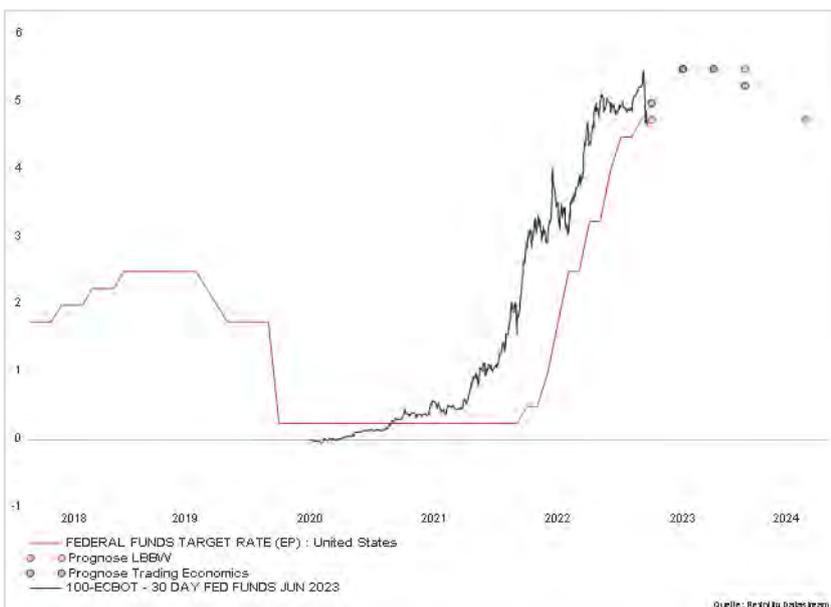


Chart 2: Die Marktturbulenzen in der vergangenen Woche haben dazu geführt, dass Marktteilnehmende die zuvor prognostizierten Zinserhöhungen komplett ausgepreist haben.