

# Investment Office View

*Stephan Rieke und Christian von Hiller,  
Investment Office PWM*

17. März 2023

## **TURBULENTE TAGE IM BANKENSEKTOR**

Die Zinserhöhungen der Notenbanken hinterlassen Spuren. Der Zusammenbruch der kalifornischen Silicon Valley Bank in der vergangenen Woche hat Erinnerungen an die Finanzkrise von 2008 wachgerufen. Die Anleger sind alarmiert, und das Misstrauen gegenüber den Banken ist groß. Ins Kreuzfeuer der Märkte ist in dieser Woche auch die schweizerische Großbank Credit Suisse geraten. Beide Fälle sind nur wenig vergleichbar.

Die Silicon Valley Bank (SVB) war auf das Geschäft mit Startup-Unternehmen im Silicon Valley spezialisiert. Der Startup-Boom der Jahre 2020/21 hatte der Bank hohe Zuflüsse an Einlagen beschert, die die SVB ihrerseits zu einem wesentlichen Teil in langfristige Anleihen investierte. Der Anstieg der Anleiherenditen im vergangenen Jahr brachte der SVB dann jedoch hohe, wenn auch zunächst unrealisierte Verluste. Ende 2022 hatte die SVB 91 Milliarden Dollar in Anleihen, die bis zur Endfälligkeit gehalten, sogenannte „Hold to maturity“-Anleihen, angelegt. Für diese wies sie für 2022 Verluste von mehr als 15 Milliarden Dollar aus.

Als die Einlagen zu schrumpfen begannen (teils aufgrund attraktiverer Anlagealternativen, teils aufgrund des Mittelverzehr der Startups), musste die Bank Anleihebestände liquidieren und dabei zum Teil hohe Verluste in Kauf nehmen. Der Prozess beschleunigte sich, als aufgrund dieser Zwangsverkäufe eine Kapitalerhöhung nötig wurde. Nervöse Einleger zogen daraufhin in nur zwei Tagen 42 Milliarden Dollar ab – ein klassischer „Bank Run“. Die Kapitalerhöhung scheiterte. Am 10. März schloss die amerikanische Bankenaufsicht die Silicon Valley Bank und stellte sie unter die Kontrolle der Einlagensicherungsbehörde.

Bei der Credit Suisse stellt sich die Lage deutlich anders dar. Nach einer Reihe von Missmanagementfällen in der Vergangenheit hatte die Bank Anfang Februar für das Jahr 2022 einen Nettoverlust von 7,3 Milliarden Schweizer Franken ausgewiesen. Schon im Oktober 2022 hatte sie eine umfassende Restrukturierung eingeleitet. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung im November 2022 wurde die Saudi National Bank mit einem Anteil von 9,8 Prozent größter Einzelaktionär der Credit Suisse. Dieser Investor sorgte am Mittwoch (15.3.2023) mit der Aussage für Schlagzeilen, sich an einer künftigen Kapitalerhöhung nicht beteiligen zu wollen. Diesen Kommentar des wichtigsten Kapitalgebers werteten die Märkte als Misstrauenssignal. Das löste unter den ohnehin verunsicherten Marktteilnehmern eine neue Welle von Marktturbulenzen aus, mit der Credit Suisse im Mittelpunkt. Der Aktienkurs der Credit Suisse brach im Verlauf des Tages (15.3.23) um 24 Prozent ein.

Beide Fälle sind sehr unterschiedlich gelagert: Bei der Silicon Valley Bank führte eine riskante Wette auf dauerhaft niedrige Zinsen zum Zusammenbruch. Bei der Credit Suisse dürften es vor allem die geringe Profitabilität und eine Serie von Governance-Problemen sein, die angesichts des schwierigeren wirtschaftlichen Umfelds Zweifel am Erfolg der Sanierungspläne schüren. Auch die Credit Suisse verliert Kundengelder, aber im Unterschied zur SVB scheint es keine signifikanten unrealisierten Verluste zu geben. Die Anleihepositionen sind nach Angaben des Vorstands vollständig gegen Zinsänderungsrisiken abgesichert. Und anders als bei der SVB sind Kapitalquoten und Liquiditätskennziffern der Credit Suisse wesentlich stärker.

Allerdings ist jede Bank vom Vertrauen ihrer Geschäftspartner und Kunden abhängig. Sollte sich der Abfluss der Kundengelder beschleunigen, und sollten sich die Finanzierungsbedingungen für die Credit Suisse auf Dauer verschlechtern, würde dies die Sanierungspläne vermutlich unterlaufen und die Rückkehr zur Profitabilität erschweren. Die Risiken einer Fehlentwicklung bei der Credit Suisse wären aber deutlich schwerwiegender als die einer Regionalbank wie der SVB. Die Credit Suisse zählt zu den weltweit 30 Banken, die als „global systemisch relevant“ gelten. Daraus ergibt sich einerseits, dass eine Krise des Instituts hohe Wellen schlagen würde. Andererseits sind die Aufsichtsbehörden in einer besonderen Verantwortung, einen Zusammenbruch mit seinen möglicherweise schwerwiegenden Folgen für das Finanzsystem zu vermeiden („too big to fail“).

In den USA wie auch in Europa haben die zuständigen Aufsichtsbehörden rasch reagiert. In den USA haben die zuständigen Stellen eine Garantie für die Einlagen bei der geschlossenen Silicon Valley Bank (und der ebenfalls geschlossenen Signature Bank) ausgesprochen. Gleichzeitig wurde die Nutzung des Diskontfensters erleichtert und eine Kreditfazilität bei der Notenbank eingerichtet, die den Banken eine günstige Mittelbeschaffung mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr ermöglicht. Für die First Republic Bank, die im Gefolge des Zusammenbruchs der SVB unter Druck geriet, arrangierte die Aufsicht zusammen mit einigen Wall-Street-Banken ein Rettungspaket. In der Schweiz bekräftigten die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, dass die Credit Suisse die strengen Kapital- und Liquiditätsanforderungen der Schweiz an systemrelevante Institute erfülle. Dadurch könnten auch die „negativen Auswirkungen von großen Krisen absorbiert werden“. Sollte es notwendig werden, werde die SNB der Credit Suisse Liquidität zur Verfügung stellen. Die Credit Suisse ihrerseits kündigte an, „vorbeugend“ bis zu 50 Milliarden Schweizer Franken von der SNB in Anspruch zu nehmen, um ihre Liquiditätsposition zu stärken.

Nach unserer Überzeugung ist die aktuelle Situation nicht vergleichbar mit der Finanzkrise von 2008/09. Die Wahrscheinlichkeit für eine großflächige Bankenkrise ist aus unserer Sicht derzeit gering. Doch die Lage dürfte unruhig bleiben, gerade auch in einem Umfeld weiter steigender Notenbankzinsen. Die EZB hat trotz der aktuellen Spannungen an der angekündigten Anhebung festgehalten und die Leitzinssätze um jeweils 50 Basispunkte (0,5 Prozentpunkte) angehoben. Der Einlagensatz erreicht damit die Marke von 3 Prozent. Die EZB betont damit den Stellenwert der Preisstabilität. Dies passt dazu, dass die für das Jahr 2023 erwartete Inflationsrate im Euroraum nach unten (auf 5,3 Prozent nach 6,3 Prozent), die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) allerdings auf 4,6 Prozent von 4,2 Prozent nach oben angepasst wurde. Die EZB machte allerdings keine Aussagen mehr über den künftigen Zinspfad.

Wir sehen uns durch die jüngsten Entwicklungen in einigen wichtigen anlagepolitischen Vorstellungen bestätigt. Zum einen haben wir trotz der freundlichen Stimmung und des Konjunkturoptimismus im Januar und Februar an einer neutralen Positionierung im Aktienbereich festgehalten. Zum anderen fühlen wir uns in unserem Fokus auf Qualität bestätigt. Obwohl wir breiter diversifiziert haben, sind wir aufgrund von Qualitätsvorbehalten im Bankensektor deutlich untergewichtet. Eine wichtige Lehre aus den Entwicklungen der vergangenen Tage ist, sich bei der Analyse von Unternehmen nicht auf einige Kennzahlen zu konzentrieren, sondern in die Tiefe der Bilanzen zu schauen. Die Probleme der SVB wären nicht unvorhersehbar gewesen.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT  
17.03.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4168,3	-1,4	-1,7	9,9
DAX 40	15127,4	-1,9	-1,5	8,6
CAC 40	7094,5	-1,7	-2,4	9,6
FTSE 100	7503,4	-3,2	-4,7	0,7
SMI	10777,4	0,1	-2,9	0,4
S&P 500	3960,3	2,6	-0,2	3,1
Nasdaq Comp.	11717,3	5,2	2,3	12,0
Nikkei 225	27333,8	-2,9	-0,4	4,7
CSI 300	3958,8	-0,2	-2,7	2,3
Hang Seng	19518,6	1,0	-1,4	-1,3

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3	0,5	0,5	1
US Federal Funds *)	4,625	0	0	0,25
SNB Sichteinlagen	0,5	0,5	0,5	1,25

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,26	-0,24	-0,39	-0,31
US T-Note 10 J.	3,55	-0,15	-0,37	-0,33
Schweiz 10 J.	1,08	-0,30	-0,38	-0,54

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,066	0,2	0,8	-0,4
EUR in GBP	0,8778	0,7	0,2	0,9
EUR in CHF	0,9858	-0,6	1,1	0,4
US-Dollar Index **)	104,036	-0,5	-0,8	0,5

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1929,9	3,3	5,6	5,8
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	75,18	-9,2	-10,4	-12,5

Letzte Aktualisierung: 17.03.2023 09:45

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

## WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.