

Bankenbeben in den USA

Die Silicon Valley Bank musste unter die Aufsicht der Behörden gestellt werden, da die Bank den Rückzug von Kundeneinlagen nicht mehr finanzieren konnte. Die Finanzmärkte reagierten entsprechend sauer, wobei insbesondere der Finanzsektor litt. Wenn der Fall SVB in erster Linie ein Versagen der Bankführung ist, gibt es doch einen Hinweis, wo Schwachstellen der schnellen und kräftigen Zinserhöhung in den USA liegen können. Wir gehen nicht davon aus, dass dies die Initialzündung für eine breite Bankenkrise ist. Doch dürfte es dazu führen, dass die Branche vorsichtiger und auch teurer produzieren wird. Mit dem Ausblick auf eine Margenverengung sind Bankentitel weniger interessant geworden.

Die restriktive Gangart der US-Notenbank ist durch diesen Vorfall in Frage gestellt. Die Märkte gingen letzte Woche noch davon aus, dass sich der Leitzins (Fed Funds) bis Ende Jahr noch um 100 Basispunkte auf 5.5% erhöhen wird. Aktuell wird ein Rückgang der Zinsen um 100 Basispunkte bis Ende Jahr erwartet. Diese Volatilität in den Zinserwartungen ist verständlich und zeigt die Meinung des Marktes, dass das Fed – trotz nach wie vor hohen Inflationswerten – eine Wende in der Zinspolitik vornehmen soll. Wir wären etwas vorsichtiger und könnten uns vorstellen, dass die Fed im besten Fall auf die angekündigte Zinserhöhung im März verzichtet und für eine Weile nichts an der Zinsschraube unternehmen wird.

Mit diesem veränderten Zinsausblick, wie er eigentlich zu Jahresbeginn noch vorherrschte, dürfte das Risiko einer Rezession sinken und somit die mutmassliche Gewinnentwicklung der Unternehmen besser ausfallen. Dies müsste die Aktienmärkte günstig beeinflussen, wiewohl kaum mit einem Durchstarten der Märkte gerechnet werden kann, da die Unsicherheiten nach wie vor beträchtlich sind. Andererseits ist damit zu rechnen, dass der Erfolg an der Inflationsfront hinausgezögert wird, was sich eher ungünstig auf die Obligationenbewertung auswirken würde.

Es ist zudem davon auszugehen, dass die beabsichtigten Zinserhöhungen in Europa durch die Vorgänge in den USA nicht wesentlich geändert werden. Die Inflation ist in der Eurozone mit 8.5% wesentlich höher als in den USA und die Wirtschaft hat sich trotz Energiekrise und Krieg erstaunlich resistent gezeigt. Diese relative Veränderung im Zinsausblick dies- und jenseits des Atlantiks müsste zu einer Schwächung des US-Dollars zum Euro wie auch zum Schweizerfranken führen.

Das Bankenbeben in den USA hat auch Europäische und Schweizer Bankaktien getroffen. Der Ausverkauf der CS-Aktie ist indes hauptsächlich auf langjähriges Missmanagement zurückzuführen. Das «finale» Schicksal der Bank ist für uns nicht ermessbar, weshalb wir von Käufen abraten.

Wangs, 15.03.2023

