

// CIO Ausblick //

Der Kollaps der SVB und die Folgen für Märkte & Portfolios

Liebe Kundinnen und Kunden!

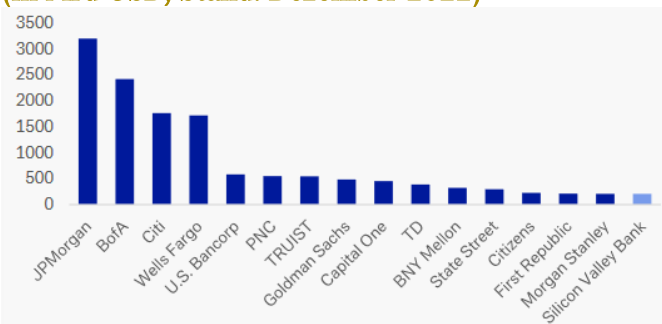


Chris-Oliver Schickentanz,
Chief Investment Officer

Am Freitag wurde die Silicon Valley Bank (SVB) nach einer gescheiterten Kapitalerhöhung unter die Verwaltung der lokalen Bankenaufsicht gestellt. Diese hat einen Insolvenzverwalter beauftragt, nach Käufern für Teile der Bank zu suchen. Mit einer Bilanzsumme von gut 200 Mrd USD und einem Einlagenvolumen von rund

175 Mrd USD gehört SVB zu den größeren Regionalbanken in den USA. Seit dem Ende der Finanzmarktkrise hat es in den USA keinen Bankenkollaps dieser Größenordnung gegeben.

Grafik: Die größten US-Banken nach Bilanzsumme (in Mrd USD, Stand: Dezember 2022)



Quelle: Bloomberg

Erinnerungen an Lehman Brothers?

In einigen Medienberichten wurde die Insolvenz von SVB daher schon mit dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers verglichen. Lehman war im Zuge der Subprime-Krise zusammengebrochen und Hauptauslöser der Finanzmarktkrise 2008/2009. Wir halten den Vergleich allerdings für falsch.

Denn:

a) SVB war auf die Finanzierung und Begleitung von Start Ups aus dem Internet- und Biotechnologiebereich spezialisiert. Darüber hinaus gehörten auch zahlreiche Private Equity- bzw. Venture Capital-Fonds zum Kundenkreis. Anders als Lehman Brothers hatte das Unternehmen eine sehr kleine und noch dazu homogene Kundengruppe von gerade einmal 10.000 Kunden.

b) SVB hat auf Basis der aktuell vorliegenden Daten keine weitreichenden Verknüpfungen in den Bankensektor. Das war bei Lehman Brothers anders, so dass die Kettenreaktion der Lehman-Insolvenz den gesamten Finanzsektor erschüttert hat.

c) Die Bankenbranche hat sowohl in den USA als auch in Europa ihre Hausaufgaben seit der Finanzmarktkrise gemacht. Die Aufsichtsbehörden schauen heute viel intensiver hin (z.B. über regelmäßige Stresstests), haben ihre Kapitalanforderungen massiv erhöht und dadurch die Krisenresilienz der Banken spürbar verbessert. Das gilt insbesondere auch für das Risikomanagement, das 2008 noch die Achillesferse der Banken war.

d) Anders als bei Lehman Brothers ist der Auslöser für die SVB-Pleite nicht ein branchenweites Thema (Zusammenbruch des US-Immobilienmarktes mit heftigen Kreditausfällen), sondern hausgemachter Natur. SVB hat seine Kundeneinlagen in den Jahren 2019 bis 2021 verdreifacht, ohne dass das Kreditgeschäft im gleichen Ausmaß zugelegt hätte. Daher hat SVB die überschüssigen Kundengelder 2020 in langlaufende US-Staatsanleihen investiert. Diese brachten zur damaligen Zeit eine Mehrrendite von gut 100 Basispunkte gegenüber Kurzfrist-Zinsen. Anders als in der Bankenbranche üblich hat SVB das Zinsänderungsrisiko nicht abgesichert und daher durch den massiven Zinsanstieg der letzten 12 Monate erhebliche Verluste

erlitten. Das allein wäre wahrscheinlich noch verschmerzbar gewesen, wenn nicht gleichzeitig die Kunden damit begonnen hätten, ihre Einlagen abzuziehen. Denn mittlerweile werfen kurzlaufende Treasuries 4,5% Rendite ab – deutlich mehr als die meisten Einlagenangebote. Kritisch wurde es, als Anfang letzter Woche einige Großkunden konzentriert, Gelder von SVB abgezogen und damit den für den Kollaps ursächlichen Liquiditätsengpass ausgelöst haben.

Droht uns eine Bankenkrise 2.0?

Die Probleme von SVB sind nicht auf die gesamte Bankenbranche zu übertragen. Denn anders als die „kleineren“ Banken mit einer Bilanzsumme unter 250 Mrd USD werden die großen, systemrelevanten Institute in den USA deutlich schärfer reguliert. Trotzdem befürchten wir weitere Schieflagen bei kleineren Regionalbanken. Viele davon sind ähnlich spezialisiert wie SVB und verfügen nicht über ein diversifiziertes Geschäftsmodell mit breiter Kundenbasis. Entsprechend sind gewisse Ansteckungsrisiken nicht von der Hand zu weisen.

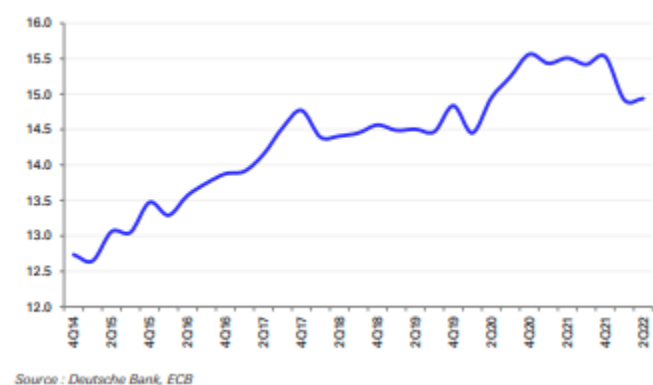
Trotzdem sehen wir aktuell keinen Hinweis auf eine neue, branchenweite Krise analog der Finanzmarktkrise:

1. Die großen Banken haben ihre Kapitalbasis über die letzten Jahre spürbar ausgebaut. Dadurch haben sie nun einen Puffer, der es ihnen ermöglicht, potenzielle Verluste abzufedern.
2. Systemrelevante Banken müssen als aufsichtsrechtliche Vorgabe jährlich über ihre Liquiditätssituation informieren. Dadurch halten alle großen Banken entsprechende Liquidität vor. Entsprechend kann es hier selbst bei stärkeren Mittelabflüssen nicht so schnell zu Engpässen kommen.
3. Großbanken sind regulatorisch verpflichtet, in den jährlichen Stresstests Zinsänderungsrisiken zu modellieren. Dadurch sind die Institute dazu übergegangen, einen Großteil dieser Risiken abzusichern. Ein ähnliches „Problem“ wie bei SVB ist daher sehr unwahrscheinlich.
4. Großbanken haben ein diversifiziertes Geschäftsmodell. Sie setzen Überschussliquidität vor allem zur Kreditvergabe ein. Solange hier keine überbordenden Ausfälle drohen, sind die Risiken überschaubar.
5. Anders als beim Lehman-Kollaps haben die Aufsichtsbehörden sofort reagiert und die Kontrolle über das SVB-Geschäft übernommen. Zudem hat die Federal Reserve ein Notfallprogramm

aufgelegt, das den Zugang zu den Kundeneinlagen sichern soll. Dadurch dürfte sich die Nervosität legen und ein „Bank Run“ bei weiteren Instituten verhindert werden. Zudem sind die Kurzfrist-Zinsen in den USA spürbar zurückgefallen, was den Abstand zu den Einlagenangeboten der Banken reduziert hat.

6. Und speziell mit Blick auf Europa: Hier ist der Abstand zwischen den Einlagenzinsen und dem am Markt verfügbaren Kurzfrist-Zins weitaus geringer. Entsprechend ist das Risiko einer Negativspirale analog SVB geringer.

Grafik: Europäische Banken mit deutlich robuster Kapitalausstattung (Kernkapitalquote)



Wer wird unter dem SVB-Kollaps besonders leiden?

Auch wenn die Pleite von SVB nicht zu einer größeren Bankenkrise führen wird, erwarten wir doch spürbare Negativfolgen für ausgewählte Bereiche:

- a) Die Eigentümer von SVB werden sich auf erhebliche Wertverluste, möglicherweise sogar einen Totalverlust, einstellen müssen. Das hängt vom weiteren Verlauf des Verfahrens ab. Zu den Aktionären der SVB Financial Group zählen renommierte Finanzdienstleister wie Vanguard (11,2%), Blackrock (8,0%), State Street (5,2%) oder JP Morgan Chase (4,2%). Allerdings liegen ein Großteil der Aktien in ETF- oder Fonds-Lösungen, so dass die Folgen für die genannten Institute überschaubar bleiben dürften. Den größten Schaden tragen die jeweiligen Fondsinvestoren davon.
- b) Vielen Start Ups, die zur Kundenbasis von SVB gehören, wird mittelfristig ein geeigneter Finanzierungspartner fehlen. Denn SVB galt hier mit seinem einzigartigen Geschäftsmodell als „sichere Bank“ und hat auch Projekte finanziert, die traditionelle Banken abgelehnt haben.
- c) In der Private Equity-Branche zählen zahlreiche Fonds zu den SVB-Kunden. Hier könnte es Kapitalausfälle geben, die bei einzelnen Fonds zu

empfindlichen Abschreibungen führen könnten. Von daher erwarten wir, dass die Fondsiniciatoren auch mittelfristig weiter unter Druck stehen werden.

d) Die Krypto-Branche zählte zu den wichtigsten Kunden von SVB. Hier könnte es bei zahlreichen Anbietern zu Schieflagen kommen, die dann auch auf bestimmte Krypto-Assets durchschlagen könnten. Erstes prominentes „Opfer“ ist der US-Dollar Coin, der seinen Investoren mindestens einen Kurs von 1:1 zum US-Dollar verspricht (sogeannter Stable Coin). Am Freitag ist der Kurs durch die Verflechtungen mit SVB bereits auf 0,95 zum USD eingebrochen, ehe er sich über das Wochenende immerhin wieder auf 0,99 USD erholt hat.

Wer könnte mittelfristig profitieren?

Des einen Leid ist häufig des anderen Freud. Wir sehen finanzstarke Tech-Unternehmen als mittelfristige Profiteure der Situation. Denn viele unter Druck geratene Start Ups werden nun nach strategischen Investoren Ausschau halten. Dadurch könnten sich die großen Tech-Konzerne in Teilbereichen zu wahrscheinlich günstigen Konditionen verstärken. Allerdings wird dieser Effekt nicht dazu führen, dass sich die Gewinnperspektiven der Branche in den kommenden ein bis zwei Jahren spürbar verbessert. Entsprechend ist das kein Thema, dass sich kurzfristig zu spielen lohnt.

Wie sind wir in unseren Depots exponiert?

In unseren Depots bleibt die unmittelbare Auswirkung des SVB-Kollaps überschaubar. Wir sind aus gutem Grund weder in illiquiden Private Equity-Beteiligungen noch in Kryptoassets investiert. Der US-Bankensektor spielt in unseren Depots ebenfalls keine Rolle, hier setzen wir mit Visa auf ein anderes, weitaus defensiveres Geschäftsmodell. Unter den europäischen Banken sind wir in ING investiert. Zwar ist die Aktie am Freitag ebenfalls unter Druck geraten. Wir sehen hier aber aufgrund des komplett anderen Geschäftsmodells und der anspruchsvolleren europäischen Regulierung kaum negative Auswirkungen und halten daher an dem Investment fest.

Darüber hinaus haben wir auf der Anleihe Seite einen ETF auf europäische Finanzwerte im Depot, der ebenfalls kaum durch die SVB-Folgen tangiert wird.

Mittelbar leidet die Wertentwicklung der Depots kurzfristig natürlich unter der aktuellen Risikoaversion der Marktteilnehmer. Wir rechnen allerdings nicht damit, dass die Erholungsbewegung an den Aktienmärkten durch die SVB-Schieflage nachhaltig gestoppt wird. Entsprechend sind wir optimistisch, dass die aktuelle Nervosität in den nächsten Tagen / Wochen abklingen wird.

Mein Fazit für Sie:

Der Kollaps der Silicon Valley Bank wird in den kommenden Tagen und Wochen weiterhin für hohe Volatilität an den Märkten sorgen. Wir rechnen aber nicht mit einer nachhaltigen Störung des Finanzsystems und daher mittelfristig mit einer Beruhigung und Erholung von Risikoassets. Dabei sehen wir insbesondere in Europa aufgrund der spürbar günstigeren Bewertung und der deutlich schärferen Bankenregulierung mehr Chancen als Risiken.

Ihr



CHIEF INVESTMENT OFFICER

Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | newsletter@capitell-ag.de

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 13.03.2023 abgeschlossen.

© 2023