

# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Die Bankenkrise-Hilfe führte zu 300 Mrd. \$ US-Notenbank-Bilanz-Wachstum (nach 625 Mrd. \$ "QT"). Dadurch könnten die Weltbörsen Liquiditäts-Zwischenrallye einlegen.
- Markttechnisch führte die Bankenkrise in Wall Street zu mehr Volatilität und Umsätzen (Marktberreinigung!) und Verbesserung der Stimmungsindikatoren. US-Aktien-Rückkäufe auf historischem Hoch.
- Entscheidend bleibt die US-Notenbank-Politik. Die Verschärfung der Kreditkonditionen in den USA und die Ausweitung der Anleihe-Spreads (financial conditions!) entspricht 1,5% Leitzins-Anstieg bei den Federal Funds. Zinspause damit realistisch.
- US-Growth-Aktien sollten von rückläufigen Zinsen profitieren.
- Gold technisch überreizt. Öl überverkauft.



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Kommt eine neue internationale Bankenkrise, wieder ausgehend von den USA wie in der Finanzkrise 2008/09? Die Aussichten für die US-Konjunktur- und Börse dürften zwar aus den hier immer wieder genannten monetären Gründen mittelfristig ungünstig bleiben, aber die Billionen an faulen US-Immobilienkrediten, die die Finanzkrise auslösten, sind diesmal nicht gegeben, sodass systemische Risiken auf breiter Front für das US-Finanzsystem (und damit die Weltfinanzsituation) unwahrscheinlich erscheinen. Es besteht also kein Grund zur Panik, jetzt generell Wertpapiere zu verkaufen. Finanzministerin Frau Yellen in den USA hat (wie Frau Merkel in der Finanzkrise) alle Bankguthaben in den USA garantiert. Aber wer bei einer Bank Wertpapiere oder Investmentfonds besitzt, muss sich ohnehin keine Sorgen machen, denn dies sind Sondervermögen, die selbst beim Konkurs einer Bank nicht betroffen sind. Anders sieht es aus mit Kontoguthaben oder Termingeldern bei konkursen Banken oberhalb der Garantiesummen, die durch die Einlagenversicherung abgedeckt sind. Wer also in defensiven Aktien und gut gemanagten Investmentfonds investiert ist, muss sich keine Sorgen machen. Was bisher passiert ist, kommt aber aus dem Blickwinkel der monetären Politik bzw. der scharfen Anti-Inflationspolitik nicht unerwartet.

Die US-Zinsanhebungen fordern ihre ersten Opfer. Immerhin handelt es sich um die schnellste und prozentual größte Zinserhöhung in der US-Wirtschafts-

geschichte. Entsprechend drohte der zweitgrößte US-Bankenkonkurs der Silicon Valley Bank (SVB). Nur der legendäre US-Notenbank-Präsident Paul A. Volcker erhöhte die Zinsen absolut (in Prozentpunkten) mehr, aber prozentual im Hinblick auf den niedrigen Ausgangszinssatz von 0,5% war dies mit weitem Abstand die schärfste und auch schnellste US-Leitzinserhöhung. Früher oder später musste deshalb ein Finanzinstitut in Schwierigkeiten kommen. Verluste auf gekaufte Anleihen haben nicht nur Banken, sondern auch Versicherungen und alle anderen Finanzinstitute inklusive der großen Notenbanken. Die Notenbanken brauchen ihre Milliarden-Kursverluste auf die zuvor im Zuge von "Quantitative Easing" gekauften Anleihen einerseits nicht abzuschreiben und andererseits gibt es keine Kunden, die, wie bei der Silicon Valley Bank, ihre Einlagen abziehen können.

Notenbanken können unbegrenzt Buchverluste vortragen. Niemand zwingt sie zum Verkauf der Anleihen, was bei SVB notwendig wurde, als die stark konzentrierte Kundschaft von Tech-Unternehmen bis zu reichen Kaliforniern ihre Einlagen (Depositen) abzogen. Viele Banken (primär in den USA, aber auch in anderen Ländern) haben jetzt im Zuge der Zinssteigerungen das Problem, dass die Kunden die unverzinsten (oder schlecht verzinsten) Einlagen bei der Bank abziehen und in höher verzinsliche Investments tauschen. In den USA primär in staatsgarantierte Geldmarktfonds.

Wenn die Banken dann die mit den Depositengeldern ursprünglich gekauften Anleihen mit Kursverlusten von bis zu 30% verkaufen müssen (bekanntlich war das Anleihejahr 2022 das schlechteste seit über 200 Jahren), entstehen Milliardenverluste, die zuerst zu einem Run auf die Banken (Depositenabzüge) und dann Bank-schließungen führen können.

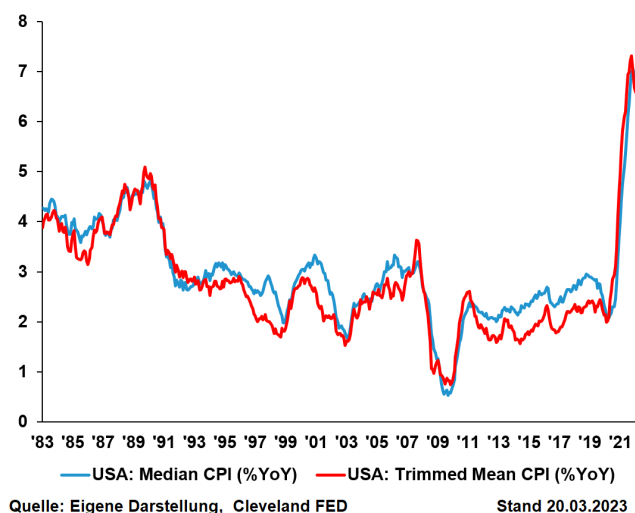
Ähnlich wie in der Finanzkrise hat man aber schnell reagiert nach dem Motto: Verluste werden vom Staat sozialisiert und Gewinne bleiben privat. Die Banken hatten, um Verlustausweise zu vermeiden, die gekauften Anleihen in eine Bilanzposition von Anleihen aufgenommen, die bis zum Rückzahlungstag gehalten werden (also nicht vorher mit Verlust veräußert werden). Die Bank braucht dann die Kursverluste nicht bilanzwirksam auszuweisen, aber Liquiditätsbeschaffung führt eben doch zu Verlusten wie bei der Silicon Valley Bank. In den USA hat der Staat jetzt den Nominalwert solcher gekauften Anleihen garantiert. Wenn z.B. eine Anleihe bei 100% gekauft wurde und heute 70% steht, so kann die Bank jetzt mit Hilfe der gegebenen Staatsgarantie die Anleihe zum Anschaffungskurs von 100% als Beleihungspfand nutzen, während dies normalerweise nur zu 70% möglich wäre. Da das SVB-Problem bei vielen US-Banken aufgetaucht ist (wenn auch abgemildert, denn sowohl die Depositenkundenbasis, als auch die gekauften Immobilienanleihen waren jeweils bei der SVB nicht breit gestreut, sondern konzentriert), hat die beschriebene Stützungsmaßnahme zur Folge, dass wahrscheinlich Dominoeffekte im US-Bankensystem verhindert werden können (gut 150 Mrd. \$ wurden von den Banken auf diese Weise nach BTFP ausgeglichen).

Allerdings dürften weitere Beträge von den gut 17 Bio. \$ US-Bankendepositen abgezogen werden. In den letzten 12 Monaten wurden bereits 520 Mrd. \$ im Wesentlichen in US-Geldmarktfonds (425 Mrd. \$) umgeschichtet. Kleinere Guthaben sind bis 250.000 \$ staatlich versichert. Die Guthaben bei der FDIC-Einlagensicherung wurden in den vergangenen Jahren auf über 128 Mrd. \$ aufgestockt. Probleme gibt es bei Banken, die wie die SVB hauptsächlich größere Einlegekunden haben (bei SVB 96% der Depositen über Garantiebtrag von 250.000 \$), die dann nicht versichert sind. Durch die ausgesprochenen Staatsgarantien versucht man aber auch, diesen Einlagesektor als systemisches Risiko für das US-Bankensystem auszuschalten. Auch wenn die Maßnahmen von Kritikern als "sozialistisch" (so z.B. das Zitat in der "Financial Times" vom 14.03.) und nicht amerikanisch-kapitalistisch bezeichnet werden, dürften

die Maßnahmen zu einer Beruhigung im System und an den Finanzmärkten führen.

Die Folge dürfte aber sein, dass Banken mit ihrer Liquidität wesentlich vorsichtiger umgehen und weniger Kredite (bzw. nach noch schärferen Kriterien) vergeben. Ein Faktor, der eine US-Rezession (3. Quartal?) immer wahrscheinlicher macht. Aus diesem Blickwinkel ist es keineswegs sicher, dass die US-Zentralbank am 22.03. die Zinsen erhöhen wird. Vor der SVB-Krise rechnete man in den USA mit einer Anhebung um 50 Basispunkte. Erhöht man jetzt überhaupt nicht, würde dies zwar als Schwächezeichen und indirektem Zugeständnis einer Instabilität des US-Bankensystems gewertet. Ein Anziehen der Zinsschraube erscheint aber trotzdem unwahrscheinlich.

### Inflationsrate Cleveland FED.



Die US-Inflationszahlen liefern keinen Grund, weitere Zinserhöhungen zu unterlassen. Die US-Kerninflation rate fiel im Februar nur auf 5,5% nach 5,6% im Januar und die von der Cleveland FED ausgerechnete Inflationsrate stieg sogar von Januar auf Februar von 7,08% auf 7,20% (siehe Graphik). Das Hauptproblem der US-Inflation bleibt die Kern-Service-Inflation, die von Januar auf Februar von 7,2% auf 7,3% stieg und damit ein Hoch seit über 40 Jahren erreichte. Die Mietinflation (Shelter) stieg auf 8,1% (neues Hoch). Wie beschrieben handelt es sich um einen Inflationsindikator, der mit erheblicher Zeitverzögerung in die Statistik eingeht. Ohne diesen Faktor wäre die Kern-Service-Inflation nur um 6% gestiegen (Hoch im September 6,6%). Aus dem Inflationsblickwinkel muss die US-Zentralbank ihre monetäre Bremspolitik fortsetzen.

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto:info@finanzwoche.de). Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Druck: Im Hause.

Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51700100800041035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden.