

daily focus

Im Fokus

Banken-Crash als Geschäftsmodell

Mit der First Republic Bank hat eine weitere US-Regionalbank die Segel gestrichen. Sie wurde von den Behörden geschlossen und dann von JPMorgan Chase übernommen. Sofort machten die Namen von weiteren Banken in angeblicher Schieflage die Runde. Die PacWest, die Western Alliance und die First Horizon kannten vorher ausserhalb ihres lokalen Marktgebiets wohl nur die wenigsten. Nun stehen sie unrühmlich in den Schlagzeilen als potenziell nächstes Opfer der Zinserhöhungen der Fed.

Der Ablauf der Geschichte sieht dabei immer ähnlich aus. Die betroffenen Banken haben einen ansehnlichen Teil ihrer Kundeneinlagen nicht in Kredite umgemünzt, sondern im Anleihenmarkt investiert. Um den Zinsertrag zu steigern, wurden dazu nicht kurzlaufende Treasury Bills, sondern Anleihen mit einer langen Laufzeit ausgewählt. Das damit verbundene Zinsrisiko wurde vielleicht unterschätzt, wahrscheinlicher bewusst eingegangen. Durch die im letzten Jahr gestiegenen Zinsen haben diese Anleihen an Marktwert verloren. Der entsprechende Verlust wird buchhalterisch jedoch erst zum Problem, wenn die Papiere verkauft werden. Auf der anderen Seite verlangen die Kunden auf ihren Einlagen eine höheren Zins. Das drückt auf die Profitabilität der Banken, gefährdet zumindest kurzfristig aber noch nicht ihre Existenz.

Kritisch wird es erst, wenn die Kunden das Vertrauen verlieren und ihr Geld abziehen. Dann müssen die gehaltenen Anleihen verkauft und die Verluste realisiert werden, was das eh schon geringe Eigenkapital rasch schmelzen lässt. Nach dem Scheitern der Silicon Valley Bank im März, welche vor allem das Opfer der Klumpenrisiken in ihrer Kundenstruktur war, wurde der Banken-Crash als gewinnbringendes Geschäftsmodell erkannt. Die Aktien verschiedener Regionalbanken, welche im zweiten Halbjahr 2022 trotz der damals schon hohen US-Zinsen stabil bis höher notierten, verloren innert Tagen massiv an Wert. Dass dabei nicht nur verängstigte Anleger, sondern auch und vor allem professionelle Short Seller am Werk waren, liegt nahe. Diese verkaufen die Aktien ohne sie zu besitzen, um sie später zu einem hoffentlich tieferen Kurs wieder zurückkaufen zu können. Dazu müssen sie die Titel von jemand anderem ausleihen. Von der First Republic Bank waren bei der Schliessung rund ein Drittel der ausstehenden Aktien ausgeliehen, von der PacWest sind es aktuell 18%.

Das erklärt zu einem grossen Teil auch, warum bisher nur Regionalbanken zum Problemfall wurden, während die grossen Banken wie Wells Fargo oder die Bank of America nicht in Zweifel gezogen werden. Deren Aktienkurs lässt sich nicht so einfach drücken. Dazu sind viel mehr Mittel notwendig. Die Quote der ausgeliehenen Aktien von Wells Fargo und der Bank of America beträgt nur rund 1%. Zudem würden die Behörden bei einer Attacke auf eine systemrelevante Bank schnell reagieren und beispielsweise wie in der Finanzkrise 2008 das Short Selling verbieten.

Die Short Seller haben mit den Aktien der Regionalbanken seit Mitte März Milliarden verdient. Wie lange das Modell noch funktioniert, wird sich zeigen. Angreifbare Banken, die mit den hohen Zinsen zu kämpfen haben, gibt es in den USA sicherlich noch einige. Die Frage ist, wie lange die Behörden dem Treiben noch zuschauen, bevor sie Massnahmen wie das erwähnte Verbot von Leerverkäufen ergreifen. Gefährlicher für die Short Seller ist jedoch, dass grosse Investoren die tiefen Kurse der Aktien der Regionalbanken als gute Kaufgelegenheit betrachten und beginnen, diese systematisch aufzukaufen. Damit treiben sie deren Aktienkurse stark nach oben und der Traum der Short Seller wird zum Albtraum.

Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank

Die Berichtsaison der Unternehmen für das erste Quartal ist in vollem Gange. Wie fällt die Zwischenbilanz aus und welche Überraschungen gab es bisher? Darüber tauschen sich unsere Aktienanalysten Angela Truniger und Matthias Müller im «Audiopodcast» aus.

Der Audiopodcast der St.Galler Kantonalbank kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-maerkte/unsere-marktmeinung/audiocasts> abgehört werden.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte

Dow Jones: +1.65%, S&P500: +1.85%,
Nasdaq: +2.25%

Europäische Aktienmärkte

EuroStoxx50: +1.25%, DAX: +1.44%, SMI: +0.85%

Asiatische Märkte

Nikkei 225: -0.62%, HangSeng: +0.75%, S&P/ASX 200: +0.73%

Die präsentierten Zahlen der Unternehmen prägen das Geschehen an der Börse weniger als sonst. Die Probleme bei den US-Regionalbanken und Konjunkturdaten sind momentan die stärkeren Treiber, wobei sie sich gegenseitig neutralisieren. Der **S&P 500** verlor letzte Woche 0.80%. Die **europäischen Aktien** sanken 0.43%, während der **Swiss Performance Index** mit einem Plus von 1.15% die Woche abschloss.

Die Aktienmärkte haben in diesem Jahr verschiedenen Stürmen standgehalten, obwohl die Lage an den Märkten zeitweise fragil war. Seit Mitte März steht die Frage im Raum, ob den Finanzmärkten eine erneute Finanzkrise droht. Dies, nachdem in den USA vier Regionalbanken geschlossen wurden und in der Schweiz die Credit Suisse von der UBS übernommen werden musste. Auch die geopolitische Lage mit dem Machtkampf zwischen den USA und China sowie dem Krieg in der Ukraine ist alles andere als entspannt. Die Erwartung von tieferen Zinsen wirkt sich dagegen positiv aus. Im Zuge der Bankenkrise in den USA erwarten die Marktteilnehmer starke Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Das halten wir für übertrieben. Denn die Inflation ist nach wie vor erhöht und hat sich im Wirtschaftssystem eingenistet. Dies zeigt sich beispielsweise in den USA, wo die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel, die Kerninflation, höher notiert als die Inflationsrate mit diesen Produkten. Aber der Trend bei den Preisen stimmt. Die Inflation geht in der Tendenz zurück und die US-Notenbank Fed kann ihre Zinserhöhungen beenden. Das beeinflusst die Entwicklung an den Aktienmärkten in der Regel positiv. Ebenfalls gehen wir davon aus, dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte die Talsohle erreicht haben wird, was auf die Unternehmen einen positiven Einfluss haben sollte. Die Aktienmärkte nehmen diese Entwicklung voraus. Der Moment ist daher günstig, die Aktienposition auszubauen.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J: USA: 3.426%; DE: 2.291%; CH: 1.093%

Die Inflationsrate in der Schweiz ist im April weiter gesunken. Schon länger rückläufig ist die Inflation in den USA und in der Eurozone. Doch besiegt ist sie damit noch nicht. Die Kernrate ohne die stark schwankenden Preise für Energie und Lebensmittel stieg in den letzten Monaten sogar leicht an. In der Schweiz liegt sie mit 2.2% immer noch über dem Zielband der SNB von 0% bis 2%. Wir rechnen deshalb mit einer weiteren Leitzinserhöhung der SNB im Juni von 0.50%. Genauer gehen wir auf die gesamte Zinslage in unserem neuen «Zins Trend»

ein. Dieser kann unter <https://www.sgkb.ch/de/boerse-markte/unsere-marktmeinung/research/zinstrend-20230424> bezogen werden.

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.8888

Euro in US-Dollar: 1.1042

Euro in Franken: 0.9815

Die tiefer als erwartet ausgefallene Inflationsrate in der Schweiz für den April hat dem Franken geschadet. Er verliert sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem Euro an Wert. Der Devisenmarkt wird momentan durch kurzfristige Neueinschätzungen getrieben, die morgen schon wieder gedreht werden können.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 71.73 pro Fass

Goldpreis: USD 2'024.34 pro Unze

Der Fall des Ölpreises konnte durch die guten Arbeitsmarktzahlen in den USA gestoppt werden. Die Angst vor einer Rezession bestimmt aktuell die Richtung bei den Ölpreisen. In welche Richtung es längerfristig gehen soll, darüber sind sich die Marktteilnehmer aber nicht schlüssig.

Wirtschaft

USA: Nonfarm Payrolls (April)

letzte: 165'000; erwartet: 185'000; aktuell: 253'000

USA: Arbeitslosenrate (April)

letzte: 3.5%; erwartet: 3.6%; aktuell: 3.4%

Der US-Arbeitsmarkt ist weiterhin in einer sehr guten Verfassung. Die Zahl der neu geschaffener Stellen war im April robust, insbesondere im Dienstleistungssektor. Die durchschnittlichen Stundenlöhne sind wieder stärker gestiegen, was der Fed nicht gefallen wird. Arbeitskräfte sind immer noch Mangelware. Der Druck auf die Löhne wird anhalten.

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.