

Die US-Bankenkrise zieht Kreise bis nach Europa

Die Aktienkurse der Credit Suisse und anderer europäischer Banken brechen nach dem SVB-Kollaps ein

LORENZ HONEGGER, MICHAEL FERBER

Der Untergang der Silicon Valley Bank (SVB) hat Ängste vor einer neuen globalen Finanzkrise geweckt. Experten sehen den Fall als Warnung für den gesamten Bankensektor.

Was spricht dafür, dass es sich beim Untergang der Silicon Valley Bank um einen Einzelfall handelt?

Im besten Fall handelt es sich bei der Silicon Valley Bank um ein Beispiel von Managementversagen, das sich bei europäischen Banken nicht eins zu eins wiederholen sollte. Als bevorzugtes Finanzinstitut für Startups und KMU aus der Tech-Industrie hatte die SVB eine sehr spezialisierte, einseitige Kundschaft. Die Bank war also in einer Nische tätig und hatte viele Firmenkunden, deren Vermögen weit über den von der staatlichen Einlagensicherung abgesicherten 250 000 Dollar lagen. Diese Grosskunden hatten allen Grund, ihre Gelder sofort abzuziehen, als sich die Anzeichen mehrten, dass die Bank die Zinsrisiken in der Bilanz nicht im Griff hatte.

Während der Pandemie erfolgte ein grosser Zufluss kurzfristig abhebbarer Kundeneinlagen – deren Volumen verdreifachte sich innert weniger Jahre. Da die Bank wenig Möglichkeiten hatte, in grossem Umfang Kredite zu vergeben, machten die SVB-Verantwortlichen den Fehler, die restliche Liquidität in vermeintlich sichere langfristige US-Staatsanleihen und hypothekarisch besicherte Wertpapiere zu investieren. Die Bankmanager unterschätzten jedoch das Zinsänderungsrisiko, also die Gefahr, dass die Zentralbanken die Leitzinsen – wie geschehen – innert kurzer Zeit stark erhöhen könnten.

Der Zinsanstieg liess die Kurse der Staatsanleihen sinken, die als Sicherheit

Washingtons gefährliche Vollkaskoversicherung

Kommentar auf Seite 19

für die Kundeneinlagen dienten. Als die Kunden der SVB begannen, ihre Einlagen aufgrund der Krise in der Tech-Branche für den Eigenbedarf abzuziehen, musste die Bank die Anleihen unter dem Einstandskurs, also mit Verlust, verkaufen. In diesem Moment wurde vielen Kunden klar, dass die Bank grosse unrealisierte Verluste in ihrer Bilanz hatte. Diese Verluste versuchte die Bank mit einer Kapitalerhöhung zu kompensieren, was die Aktien um 60 Prozent sinken liess. Der Bankensturm beschleunigte sich, die SVB schlitterte in die Insolvenz.

Der Kollaps der Silicon Valley Bank sei eine Warnung an alle Banken dafür,



Am Hauptsitz der Silicon Valley Bank in Santa Clara, Kalifornien, finden Kunden verschlossene Türen vor.

NATHAN FRANDINO / REUTERS

«wie schnell Kunden in dieser technologiefähigen Welt ihre Einlagen abziehen können», sagt Mohamed El-Erian, Finanzmarkt-Urgestein in Diensten der Allianz. Breiter betrachtet sei der Zusammenbruch als Signal zu sehen für das erhöhte Risiko von wirtschaftlichen und finanziellen Unfällen in einer Welt, in der die Federal Reserve und andere Zentralbanken es mit den Inflationsrealitäten aufnehmen müssten. «Es gibt zwar immer die Gefahr einer Bankenkrise, doch gehe ich davon aus, dass diese viel niedriger ist als 2008», sagt El-Erian. Die Banken hätten mehr Kapital, die Risiken in ihren Bilanzen seien generell abgebaut worden, und die Regulierung sowie die Überwachung seien stärker.

Somit dürften die allermeisten europäischen Banken in einer robusteren finanziellen Verfassung sein als vor der Finanzkrise. «Die Einlagenströme der europäischen Banken sind im Allgemeinen immer noch solide, sie verwalten umfangreiche Liquiditätsportfolios und verfügen über eine angemessene Kapitalausstattung», sagt auch John Plassard, Senior-Anlagespezialist bei Mirabaud Wealth Management.

Warum könnte der Kollaps der SVB für den europäischen Bankensektor trotzdem gefährlich werden?

Ein Übergreifen auf den europäischen Bankensektor gilt zum jetzigen Zeit-

punkt als unwahrscheinlich, aber nicht völlig ausgeschlossen.

Suzanne Ziegler, Bankenprofessorin an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften, sagt, viele Banken hätten in der Niedrigzinsära in risikoreiche Wertpapiere investiert, um rentabel zu bleiben. «Was jetzt passiert, ist ein Klassiker. Wenn die Zinsen tief sind, sagen alle, ihre Risiken seien abgesichert. Doch die Realität zeigt, dass dies oft nicht der Fall ist.»

Das grosse Problem bei Bankenkrisen sei immer, dass der Kunde oder Aktieninhaber nicht wisse, ob die eigene Bank ähnliche Risiken in ihren Büchern habe. Wissenschaftler sprechen in diesem Fall von asymmetrischer Information. «Als kleiner Kunde, der vom Einlagenschutz profitiert, hebe ich mein Geld eher nicht ab, als grosser Kunde jedoch schon.»

Ziegler zeigt sich skeptisch, dass die Silicon Valley Bank die letzte Bank sein wird, die im Zuge der geldpolitischen und konjunkturellen Turbulenzen unter Druck gerät.

Der Anlagespezialist Plassard schätzt einen Vertrauensverlust auch als grösstes Risiko ein. In der Finanzkrise 2008 trat das Problem mangelnden Vertrauens zunächst bei amerikanischen Subprime-Hypotheken auf. Die Auswirkungen waren aber bald auch in Europa und Asien zu spüren. Die Vorfälle um die Silicon Valley Bank zeigten nun, wie sich

die Gefahren einer strafferen Geldpolitik und einer rückläufigen Wirtschaftsentwicklung zu manifestieren begännen. Wenn die Nettozinsmargen der Finanzhäuser durch den zunehmenden Wettbewerb um Einlagen erodierte, leide die Rentabilität. Dies sollte für Banken und Fintech-Unternehmen die wichtigste Erkenntnis sein, sagt Plassard.

Welche Rolle spielen Regulierung und Aufsicht?

Guido Verso, Kreditanalytiker des Zürcher Research-Unternehmens Independent Credit View (I-CV), schaut kritisch auf die jüngsten Kursverluste von amerikanischen Banken. Davor sei der Eindruck verbreitet gewesen, dass die Liquidität bei den Grossbanken in den USA und in Europa nach der Finanzkrise auf deutlich stabilere Beine gestellt worden sei. Da passten die Kursverluste der US-Bankaktien nicht ins Bild. «Warum sind die Investoren so misstrauisch gegenüber den Banken, wenn die US-Rechnungslegung und die US-Regulierung so gut sind?», fragt der I-CV-Analytiker. Anscheinend gebe es weiterhin grosse Zweifel gegenüber dem Bankensektor.

Er könne es keinem Investor verübeln, wenn dieser sich von der Bankenbranche fernhalte, sagt Verso. Die Zweifel an dem Sektor zeigten sich auch daran, dass Bankanleihen oft höhere Renditeaufschläge hätten als Unternehmensanlei-

hen. «Dies wirft einen dunklen Schatten auf diejenigen, die die Rechnungslegungsnormen setzen, und auf die Aufsichtsbehörden», sagt er. In all den Jahren nach der Finanz- und Bankenkrise 2008 seien die wesentlichen Schwierigkeiten immer noch nicht bereinigt worden.

Warum sind die Kurse von Aktien vieler europäischer Banken am Montag stark gefallen?

Die Kursverluste der US-Finanzhäuser Ende vergangener Woche haben auch die Aktien europäischer und japanischer Banken unter Druck gesetzt. Für die teilweise massiven Kursverluste europäischer Banken am Montag sieht Verso aber keine fundamentalen Gründe. Die Angst vor einer Bankenkrise habe wohl eine Rolle gespielt, aber noch viel mehr hätten die Verluste der Bankaktien mit der Geldpolitik zu tun.

«Die jüngsten schlechten Nachrichten aus dem Bankensektor dürften die Federal Reserve davon abhalten, bei ihrer nächsten Sitzung einen Zinsschritt von 0,5 Prozentpunkten zu machen», sagt Verso. Vor allem Finanzhäuser, bei denen Analytiker darauf gesetzt hätten, dass sie von höheren Zinsen profitieren, seien in der Folge bestraft worden. Als Beispiele nennt er die niederländische Bank ING, die deutsche Commerzbank sowie Unicredit oder Intesa Sanpaolo aus Italien.

Warum ist der Aktienkurs der Credit Suisse so stark eingebrochen?

Die hohen Kursverluste der Credit Suisse-Aktien am Montag erklärt Verso damit, dass die Bank «angeschossen» sei. «Die Deutsche Bank war vor zwei Jahren auch keine Perle, aber die CS ist heute stärker angeschossen als die Deutsche Bank damals», sagt er. Selbst wenn die Sanierung der Credit Suisse gelinge, werde die Bank in den kommenden zwei bis drei Jahren trotzdem an Boden gegenüber Konkurrenten verlieren.

Auch Plassard sieht den SVB-Kollaps nicht als direkten Grund für die Verluste der CS-Aktie am Montag. «Das Problem der Credit Suisse ist ein anderes, denn die Bank litt schon vor der SVB-Affäre unter dem mangelnden Vertrauen der Anleger», sagt Plassard. Die Bank hatte bereits viele schlechte Nachrichten hintereinander zu verkraften. «Darüber hinaus gab es am Wochenende Gerüchte über eine Fusion mit der UBS, die nicht zu ihrem Vorteil wäre.»

Viele Banken seien in der Vergangenheit untergegangen, weil sie zu schnell zu viel Liquidität hätten aufwenden müssen, sagt Verso. Dies sei auch bei der Silicon Valley Bank so gewesen. Vor diesem Hintergrund müsse man der Credit Suisse für einmal ein Kompliment aussprechen, denn ihre Liquiditätssteuerung habe im vergangenen Herbst einem regelrechten Sturm standgehalten.

Andréa Maechler verlässt die Schweizerische Nationalbank

Die Nichtwahl ins Vizepresidium der SNB dürfte den Abgang beeinflusst haben

THOMAS FUSTER

Im obersten Führungsgremium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) kommt es unerwartet zu einem Wechsel. Andréa Maechler, die seit Juli 2015 dem Direktorium der SNB angehört, verlässt die Institution nach acht Jahren, um die Funktion des Deputy General Manager bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel anzutreten.

Erste Frau im Direktorium

Maechler werde die SNB bereits auf Ende Juni dieses Jahres verlassen und ihre neue Stelle im September antreten, teilt die Notenbank mit. Ihr neuer Arbeitgeber, die BIZ – sie gilt gewissermassen als «Zentralbank der Zentralbanken» –, hat seinen Sitz in Basel. Die Institution hat im Zuge der Finanzkrise international an Bedeutung gewonnen.

Maechler war 2015 die erste Frau in der über hundertjährigen Geschichte der SNB, die in das Direktorium der Bank berufen wurde. Sie stand von Anfang an dem III. Departement vor. Dieses Departement hat seinen Sitz in Zürich und kümmert sich schweremässig um Fragen des Finanzmarktes, der Anlagepolitik und des operativen Bankgeschäfts.

Der Zeitpunkt des Abgangs kommt zwar überraschend. Aus heiterem Himmel erfolgt er aber nicht. So ist es ein offenes Geheimnis, dass Maechler innerhalb der SNB nicht unumstritten war. Als etwa Fritz Zurbrugg im Juli 2022 als Vizepräsident der SNB zurücktrat, rückte nicht Maechler als formelle Nummer drei auf den zweitobersten Posten nach.

Vielmehr wurde anstelle der 1969 in Genf geborenen Ökonomin der im vergangenen Jahr neu ins Direktorium berufene Martin Schlegel direkt zum Vizeprä-



Andréa Maechler
Abtretendes Mitglied
des SNB-Direktoriums

sidenten und zum Leiter des II. Departements in Bern ernannt. Gegen aussen – und wohl auch für Maechler – wirkte diese Nichtberücksichtigung wie ein Affront und ein Misstrauensvotum.

Dass Maechler bei der Besetzung des Vizepresidiums übergangen wurde, geleiste formell zwar der Bankrat auf, der die Aufsicht und Kontrolle über die Geschäftsführung der SNB ausübt. Doch auch innerhalb der SNB hörte man Stimmen, die Maechler die fachlichen und persönlichen Fähigkeiten für den zweit-

obersten Posten in Abrede stellten. Das war sicher auch dem Bankrat bewusst.

Es musste Maechler daher seit mindestens einem Jahr klar sein, dass sie für die Nachfolge von Thomas Jordan, der im Januar seinen 60. Geburtstag feierte, kaum infrage kommen würde. Als künftiger Notenbankchef gesetzt scheint vielmehr Schlegel, der mit Jahrgang 1976 noch recht jung ist und innerhalb der SNB als enger Vertrauter Jordans eine steile Karriere durchlaufen hat.

Es entspricht zwar keineswegs einem Automatismus, dass bei der Neubesetzung des Vizepresidiums der Nationalbank stets die Nummer drei nachrückt. In der 116-jährigen Geschichte der Behörde entsprach dieses Vorgehen aber einem ungeschriebenen Gesetz, das zuvor nur zwei Mal gebrochen wurde; Maechler wurde zur dritten Ausnahme.

Bei der Nachfolge von Maechler dürfte der Bankrat darauf achten,

dass auch in Zukunft wieder eine Frau im dreiköpfigen Direktorium Einsitz haben wird. Zudem dürfte eine Kandidatur aus der französischen oder italienischen Schweiz im Vorteil sein, zumal die beiden anderen Mitglieder – Jordan und Schlegel – aus der Deutschschweiz stammen. Eine Favoritin oder ein Favorit bei dieser Personalie, die letztlich vom Bundesrat zu bestimmen ist, gibt es derzeit nicht.

Loyal und sportlich

Maechler – in ihrer Jugend eine erfolgreiche Schwimmerin – zeigte sich in der Öffentlichkeit stets von ihrer sportlichen und loyalen Seite. Sie liess sich die Desavouierung aufgrund ihrer Nichtwahl nicht anmerken. Gleichwohl erwarteten viele Beobachter, dass sie über kurz oder lang wohl eine Beschäftigung ausserhalb der SNB anstreben würde.