

Kapitalmarkt Update

13. März 2023



Kapitalmarkt Update zur Pleite der Silicon Valley Bank

Was ist passiert?

Seit Ende letzter Woche flüchten Anleger an den globalen Kapitalmärkten aus risikobehafteten Investments, da nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB) Erinnerungen an die globale Finanzkrise von 2008/2009 geweckt wurden und die Sorge um die Gesundheit des US-Bankensystems im Fokus der Anleger steht. Die Silicon Valley Bank litt unter einer Kombination spezifischer Risikofaktoren: ein hoher Abzug an Kundengeldern, eine Verlangsamung des Finanzierungsgeschäfts und ein konzentrierter Kundenstamm vor allem aus dem Risikokapitalbereich (Venture Capital). Dieser Gegenwind wurde durch Verluste im Staatsanleihe- und hypothekarisch besicherten Wertpapierportfolio der Bank noch verstärkt. Das große Anlageportfolio war besonders in Anleihen mit längeren Laufzeiten investiert und es gab kaum Absicherungen, um dieses vor steigenden Leitzinsen zu schützen.

Bisher haben die politischen Entscheidungsträger schnell gehandelt. Das US-Finanzministerium, die Federal Reserve (Fed) und die US-Einlagesicherung FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) kündigten an, dass sie alle Einlagen der Silicon Valley Bank vollständig schützen würden - auch diejenigen, die nicht versichert waren. Darüber hinaus kündigte die Fed an, dass sie "qualifizierten Einlageninstituten" auf Abruf Liquidität zur Verfügung stellen wird: Es wird ein neues Finanzierungsprogramm für Banken (Bank Term Funding Program (BTFP)) geschaffen, das Banken Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr anbietet, wobei Staatsanleihen bzw. Hypothekensicherheiten als Sicherheiten dienen. Wichtig ist, dass die Sicherheiten zum Nennwert und nicht zum Marktwert bewertet werden, was den Wert dieser Vermögenswerte im Vergleich zum Marktwert aufbläht.

Wir beobachten die Situation sehr genau, um Anzeichen für eine Ansteckung anderer Banken zu erkennen, die in der Folge eine breitere Schrumpfung von Krediten und Liquidität auslösen könnte. Eine gewisse Ansteckung im Bankensektor und der Realwirtschaft ist allerdings unvermeidlich. Die stark exponierte Signature Bank - ein wichtiger Vermittler im Kryptobereich - hat ebenfalls geschlossen (obwohl die Aufsichtsbehörden die Einlagen der Kunden auch dort geschützt haben) und die Aktien von First Republic sind im vorbörslichen Handel weiter gesunken.

Auswirkungen an den Kapitalmärkten

Es überrascht nicht, dass die Flucht der Anleger in sichere Häfen zu einer Rally an den Anleihemärkten geführt hat. Zudem sind auch die vom Markt erwarteten zukünftigen Leitzinsen deutlich gesunken: Die jüngsten am Markt eingepreisten Zinsen deuten darauf hin, dass der Leitzins der US-Notenbank Fed in diesem Jahr nicht über 5 % steigen wird. Dies bedeutet, dass der am Markt eingepreiste und erwartete Hochpunkt der Leitzinsen seit letzter Woche um mehr als 50 Basispunkte gesunken. Die Finanzstabilität bleibt - neben der Preisstabilität und der Vollbeschäftigung - eine der zentralen Aufgaben der Fed, die als Kreditgeber der letzten Instanz fungiert. Wir halten es zwar noch nicht für wahrscheinlich, dass die Fed die Leitzinsen als Reaktion auf die jüngsten Ereignisse senken wird, doch wäre es widersprüchlich einerseits die Leitzinsen weiter zu straffen und andererseits die Liquiditätsbedingungen für Banken zu lockern.

Aus fundamentaler Sicht sind die Bilanzen der Großbanken heute viel stärker und liquider als während der letzten großen Finanzkrise und die Behörden haben schneller reagiert (obwohl die Silicon Valley Bank nicht so systemrelevant ist wie Lehman es war).

Wertentwicklung per 13.03.2023 (17 Uhr)

Anleihen	Rendite	Seit 28.2.	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,51%	1,8%	1,7%
UK 10 Jahre	3,36%	1,7%	1,8%
CH 10 Jahre	1,21%	1,2%	2,5%
DE 10 Jahre	2,27%	1,3%	1,0%
IG global (hed. \$)	5,13%	0,9%	1,8%
HY global (hed. \$)	9,28%	-0,5%	1,9%

Aktienindizes	Kurs	Seit 28.2.	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	324	-1,9%	2,1%
S&P 500	3.890	-1,9%	1,5%
MSCI UK	14.455	-1,4%	4,6%
SMI	10.637	-3,5%	-0,2%
Eurostoxx 50	4.107	-3,1%	8,6%
DAX	14.991	-2,4%	7,6%
CAC	7.025	-3,3%	8,6%
Hang Seng	19.696	-0,1%	-0,1%
MSCI EM (\$)	486	-0,9%	0,0%

Währungen (handelsgewichtet)	Seit 28.2.	Seit 1.1.
US-Dollar	-0,2%	-0,1%
Euro	0,2%	-1,1%
Japanischer Yen	1,5%	-1,0%
Britisches Pfund	-0,5%	0,8%
Schweizer Franken	1,5%	0,7%
Chinesischer Yuan	-0,0%	-0,0%

Rohstoffe	Kurs	Seit 28.2.	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.905	4,3%	4,3%
Brent (\$/Barrel)	82,06	-2,2%	-4,7%
Kupfer (\$/Tonne)	8.847	-1,2%	5,8%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



Dennoch sind die Kurse von Bankaktien stark unter Druck gekommen, obwohl die Risikoprämien im Interbanken Markt (interbank spreads) und die Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) der Großbanken bisher nur geringfügig gestiegen sind.

Angesichts der Art des Risikos - und der noch frischen Erinnerungen an die globale Finanzkrise - ist mit weiterer Nervosität und Volatilität an den Märkten zu rechnen. Allerdings dürften die notwendigen Liquiditätsspritzen, um dieses Feuer einzudämmen und zu löschen, nicht besonders groß sein und auch keine größeren wirtschaftlichen Folgen nach sich ziehen.

Unsere Portfoliositionierung

Aufgrund des Risikos anhaltend höherer Inflationsraten und weiter steigender Leitzinsen in den USA und in Europa, erschienen uns größere Kursschwankungen nicht unwahrscheinlich. Entsprechend haben wir unser Aktienportfolio mit einer Liquiditätsquote von rund 10% und einer defensiven Sektorallokation sowie Unternehmensauswahl vorsichtig ausgerichtet. Auch das Anleiheportfolio haben wir mit einer kürzeren Laufzeit und dem Fokus auf eine hohe Qualität defensiv aufgestellt. Mit dieser Portfoliositionierung konnten wir die Verluste in den letzten Tagen reduzieren und sehen derzeit keinen Anpassungsbedarf am Portfolio.

Unsere Übergewichtung der Sektoren Gesundheit und nicht-zyklischer Konsum sowie der Fokus auf strukturell gesunde Geschäftsmodelle haben für Stabilität im Portfolio gesorgt. Auch die Meidung des Immobiliensektors und sehr zyklischer Unternehmen war zuletzt vorteilhaft. Im Finanzsektor sind wir unter anderem in den Aktien von JP Morgan, Morgan Stanley und der ING Group investiert, die teilweise deutlich unter Druck gekommen sind. Hier sehen wir bislang jedoch keine fundamentale Ansteckung durch die Pleite der Silicon Valley Bank. Die Kapitalausstattung aller drei Banken ist gut und im Gegensatz zur Silicon Valley Bank wurden kurzfristige Anleihen nicht oder nur in sehr geringem Maße in Anleihen mit längeren Laufzeiten investiert. Zudem sind die Banken für mögliche Kreditausfälle über ihre Risikovorsorge gut vorbereitet. Wir sehen den Investment Case trotz des aktuellen Drucks auf die Aktienkurse weiterhin gegeben und erwarten, dass die Unternehmen mittelfristig von den höheren Zinsmargen profitieren.

Im Anleiheportfolio war die Meidung von Hochzinsanleihen und die Untergewichtung von Finanzanleihen positiv, da diese Segmente steigende Risikoprämien verzeichneten. Mit dem Fokus auf bonitätsstarke Emittenten hat das Anleiheportfolio einen wichtigen Beitrag zur Diversifikation geleistet. Unserer defensiven Portfolioausrichtung bleiben wir treu.

Kapitalmarkt Update

13. März 2023



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

13. März 2023

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie unsere Wealth Insights [Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0

Heinrich–Heine–Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

www.rothschildandco.com

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.