

# Kapitalmarkt Update

16. März 2023



## Die Credit Suisse und die Geldpolitik stehen im Fokus

### Sorgen um die Solvenz der Schweizer Großbank Credit Suisse

In den letzten Handelstagen haben die internationalen Aktienmärkte und weitere risikobehaftete Anlageklassen deutliche Kursverluste erlitten. Ausgelöst wurde der Kursrutsch durch Sorgen um das Bankensystem und mögliche Ansteckungseffekte in Folge der Pleite der Silicon Valley Bank. Inzwischen hat sich der Fokus der Anleger von den USA nach Europa verlagert und die Schweizer Großbank Credit Suisse steht im Mittelpunkt der jüngsten Marktturbulenzen.

Bereits Ende letzter Woche geriet die Aktie der Credit Suisse unter Druck, nachdem die Bank den Geschäftsbericht für das Jahr 2022 nach einer Anfrage der US-Börsenaufsichtsbehörde SEC verschieben musste. Am 14. März enttäuschte die Credit Suisse mit ihrem Jahresbericht, da Schwächen bei Reporting- und Kontrolleinheiten bekannt gegeben wurden, die Bank auch im Februar und März erhebliche Abflüsse von Kundengeldern verzeichnete und vermehrt wichtige Spitzenmanager das Haus verlassen haben. Mitte dieser Woche wurde dann eine Talfahrt der Aktie ausgelöst, als einer der wichtigsten Hauptaktionäre, die Saudi National Bank, in einem Interview öffentlich bekannt gab, im Bedarfsfall kein weiteres Kapital mehr bereitzustellen. Trotz einer guten Kapitalausstattung der Credit Suisse machte am Kapitalmarkt die Sorge vor einer Pleite die Runde und setzte den gesamten Bankensektor unter Druck.

Bereits am Mittwochabend gaben die Schweizer Finanzaufsicht FINMA und die Schweizerische Nationalbank (SNB) gemeinsam bekannt, bei Bedarf der Credit Suisse Liquidität bereitzustellen. In der Nacht auf Donnerstag gab die Credit Suisse dann bekannt bis zu CHF 50 Mrd. von der SNB zu leihen, die durch qualitativ hochwertige Wertpapiere besichert werden, sowie Anleihen im Wert von CHF 3 Mrd. zurückzukaufen. Damit kann die Credit Suisse die Zurückhaltung bei der Finanzierung durch andere Vertragspartner kompensieren und im Zweifelsfall noch mehr Abflüsse von Kundengeldern auffangen. Die Maßnahme hat für Erleichterung am Aktienmarkt gesorgt, sodass sich die Aktien der Credit Suisse und anderer Banken stabilisieren konnten.

Die Sorgen um den Bankensektor sind nach der Finanzkrise des Jahres 2008 keine Überraschung. Es ist unvermeidlich, dass höhere Zinsen zu zyklischen Bremswirkungen im Finanzsektor und der Wirtschaft insgesamt führen. Eine ausgewachsene Finanzkrise muss jedoch nicht zwangsläufig folgen - Vergleiche mit der europäischen Schuldenkrise von 2011 oder gar der Finanzkrise 2008 scheinen unangebracht. Die Herausforderungen, mit denen die Credit Suisse (und die Silicon Valley Bank) konfrontiert waren, sind nicht symptomatisch für das gesamte Bankensystem. Die Probleme der Credit Suisse beispielsweise sind wohlbekannt und bahnen sich schon seit mehreren Jahren an. Die scheinbar permanente strategische Umstrukturierung der Bank, zu der Verkäufe von Vermögenswerten, Stellenabbau und Kapitalerhöhungen gehören, sowie ihr erfolgloses Management spiegeln sich seit Jahren in ihrem Aktienkurs wider. Schon vor dieser Woche war dieser seit Anfang 2010 um 90 % gefallen, während der europäische Bankensektor insgesamt um 5 % gestiegen ist (jeweils in Euro). Es ist vielmehr festzustellen, dass das Bankensystem aus fundamentaler Sicht jetzt wahrscheinlich sicherer als zu Zeiten der Finanzkrise aufgestellt ist: Die Eigenkapital- und Verschuldungsquoten sind weitaus besser als 2008. Das heißt nicht, dass keine weiteren Liquiditätsrisiken auftreten werden, aber das System ist viel besser kapitalisiert und die Zentralbanken haben schnell reagiert - zweifellos ist die Erfahrung der Finanzkrise eine Warnung Probleme nicht zu verzögern oder untätig zu bleiben.

### Wertentwicklung per 16.03.2023 (ca. 17 Uhr)

Anleihen	Rendite	1 Woche	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,50%	3,6%	3,4%
UK 10 Jahre	3,36%	3,5%	3,9%
CH 10 Jahre	1,08%	3,2%	4,7%
DE 10 Jahre	2,24%	4,5%	4,0%
IG global (hed. \$)	5,06%	1,2%	2,2%
HY global (hed. \$)	9,51%	-1,1%	1,0%

Aktienindizes	Kurs	1 Woche	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	322	-2,0%	1,4%
S&P 500	3.935	0,5%	2,8%
MSCI UK	13.704	-6,8%	-0,8%
SMI	10.698	-1,8%	0,9%
Eurostoxx 50	4.123	-3,9%	8,9%
DAX	14.982	-4,3%	7,4%
CAC	7.045	-3,8%	8,8%
Hang Seng	19.204	-3,6%	-2,6%
MSCI EM (\$)	482	-2,2%	-0,8%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Woche	Seit 1.1.
US-Dollar	0,4%	0,6%
Euro	-0,5%	-2,0%
Japanischer Yen	2,4%	0,3%
Britisches Pfund	1,3%	1,3%
Schweizer Franken	1,7%	1,3%
Chinesischer Yuan	0,7%	0,4%

Rohstoffe	Kurs	1 Woche	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.918	4,7%	5,2%
Brent (\$/Barrel)	73,69	-9,7%	-14,4%
Kupfer (\$/Tonne)	8.481	-4,0%	1,4%

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



## Die Europäische Zentralbank (EZB) hebt die Zinsen um 0,5 % an

Angesichts der Sorgen und Nervosität im Bankensektor wurde in den letzten Tagen ein weniger straffer Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed und der EZB von den Anlegern am Markt eingepreist. Schließlich gingen die Probleme bei der Silicon Valley Bank von Verlusten bei der Veräußerung von sicheren Staatsanleihen aus. Laut Erwartungen der Marktteilnehmer soll es weniger Zinserhöhungen als bislang eingepreist geben und die Leitzinsen sollen zum Ende des Jahres bereits wieder sinken. Während vor einer Woche noch ein Höchstsatz bei den EZB-Leitzinsen von 4 % erwartet wurde, preisen die Terminmärkte inzwischen keine weitere Zinserhöhung mehr ein.

Wie im Vorfeld angekündigt hat die EZB am heutigen Donnerstag (16.03.) die Zinsen erhöht. Der Leitzins wurde um 0,5 % auf 3,5 % angehoben und der zurzeit noch wichtigere Zins, der Einlagezins, den Banken bei der EZB erhalten, steigt von 2,5 % auf 3 %. Mit diesem Schritt setzt die EZB ihren Kampf gegen die unverändert hohe Inflation in der Eurozone fort. Schließlich ist die Inflation im Februar 2023 lediglich auf 8,5 % (vs. erwarteten 8,2 %) gesunken und die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel) stieg sogar auf ein Rekordhoch von 5,6 %.

Um die Sorgen um den Bankensektor zu dämpfen, hat die EZB jedoch signalisiert, dass sie Banken helfen will, sollte es zu Liquiditätsengpässen kommen. Die Notenbank verfüge über die Instrumente, "um das Finanzsystem des Euroraums bei Bedarf mit Liquidität zu versorgen und die Übertragung der Geldpolitik zu gewährleisten."

Aus unserer Sicht könnten die Notenbanken die weitere geldpolitische Straffung zwar kurzfristig verlangsamen oder sogar Zinserhöhungen aussetzen, da die erhöhte Volatilität im Bankensektor eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen mit sich bringt. Wir bezweifeln jedoch, dass sich der Zinserhöhungspfad wesentlich ändern wird, wenn sich die Verwerfungen gelegt haben, da die Inflation noch immer zu hoch ist.

## Unsere Portfoliositionierung bleibt defensiv

Nach den Schockwellen für die Finanzmärkte durch die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse dürften die Kursschwankungen in den kommenden Tagen und Wochen hoch bleiben. Es kann weitere Probleme bei einzelnen Banken geben, allerdings erwarten wir kein systemisches Risiko für den Bankensektor. In diesem Umfeld bleiben wir unserer defensiven Portfolioausrichtung treu, die sich im Aktienportfolio in einer Liquiditätsquote von rund 10 %, einer defensiven Sektorallokation sowie einer vorsichtigen Unternehmensauswahl widerspiegelt. Die Übergewichtung der Sektoren Technologie, Gesundheit und nicht-zyklischer Konsum mit qualitativ hochwertigen Titeln hat die Verluste reduziert. Auch im Anleiheportfolio behalten wir unsere Positionierung bei, die eine kurze Laufzeit und den Fokus auf bonitätsstarke Emittenten umfasst.

An unseren Investments im Finanzsektor, insbesondere den Aktien JP Morgan, Morgan Stanley und der ING Group halten wir fest, auch wenn diese teilweise deutlich unter Druck gekommen sind. Im Gegensatz zur Silicon Valley Bank verfügen alle drei Banken über eine sehr breit diversifizierte Kundenbasis, was das Risiko eines vergleichbaren Bank Runs deutlich reduziert. Zusätzlich müssen alle drei Banken (gemäß Europäischer Regulierung & Regulierung für systemrelevante Banken) über genügend hochwertige liquide Vermögenswerte verfügen, um im Stress-Szenario einen Großteil der Kundengelder auszahlen zu können, ohne dabei in Schieflage zu geraten. Auch die Eigenkapitalausstattung ist bei den Banken in unserem Portfolio sehr gut. Bei den US-Banken sind wir der Meinung, dass sie noch stärker aus der jetzigen Situation hervorgehen werden, da systemrelevante Banken mit mehr Sicherheit und Stabilität wahrscheinlich Marktanteile hinzugewinnen werden. Beim Vergleich zwischen einer Credit Suisse mit Wettbewerbern ist darauf hinzuweisen, dass das Geschäftsmodell der Credit Suisse seit längerer Zeit äußerst unprofitabel ist, während beispielsweise die ING im gleichen Zeitraum immer ein positives Milliardenergebnis ausgewiesen hat (kumuliertes Ergebnis der letzten acht Jahre: >30 Mrd. EUR).

# Kapitalmarkt Update

16. März 2023



## Impressum

### Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

### Autoren

**Guido Urban, CFA**  
Kapitalmarktkommunikation

### Erscheinungsdatum

16. 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](mailto:wm.germany@de.rothschildandco.com)  
+49 69 4080 26-0

Heinrich–Heine–Allee 12  
D-40213 Düsseldorf  
[wm.germany@de.rothschildandco.com](mailto:wm.germany@de.rothschildandco.com)  
+49 211 8632 17-0

[www.rothschildandco.com](http://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.