



Cross-Asset- und Strategy-Research

EZB hat sich nicht beirren lassen: gut so!

Mini-Bankenkrise in den USA ist für Europa nicht bedrohlich

Gestern hat der Zentralbankrat der Europäischen Zentralbank die Zinsen erneut um 0,5% angehoben. Das entsprach unseren Erwartungen und ist gut so. Vor gut einer Woche war dieser Zins-schritt noch unisono von allen Analysten erwartet worden. Doch die Turbulenzen um den Untergang der Silicon Valley Bank (SVB) in Kalifornien hatte Spekulationen genährt, dass sich Frankfurt aus Sorge um die Finanzmarktstabilität vielleicht nicht trauen würde.

Silicon Valley Bank ist nicht Lehman Brothers

Dass sich Lagarde & Co. mehrheitlich nicht haben beirren lassen, ist richtig und wichtig. Und es bestand auch eigentlich kein Anlass dazu. Die Pleite der mittelgroßen SVB ist ein spezifisches Phänomen: Das Management hat so ziemlich jeden Anfängerfehler im Risikomanagement gemacht und dabei aggressiv die Bilanz erweitert. Und das ging auch relativ ungestört über die Bühne, weil eine Deregulierung während der Trump-Präsidentschaft die Überwachung durch die Finanzaufsicht reduziert hat. Sonst wäre das gefährliche Gebaren der SVB wohl schon viel früher aufgefliegen. Es steht zu erwarten, dass auch in den USA die Regulierung wieder strenger wird – wie bereits in Europa.

Aber SVB hat auch für US-amerikanische Verhältnisse ein einzigartig riskantes Geschäftsmodell verfolgt. Die Bank ist darüber hinaus auch nicht stark mit dem restlichen US-Bankensystem vernetzt, etwa über den Interbankenmarkt. Eine systemische Bankenkrise ist deshalb nicht zu erwarten. All das war bei der Lehman-Krise völlig anders. Die Risiken fraßen sich wegen der zentralen Rolle von Lehman rasant durch das ganze Finanzsystem. Und zwar auf beiden Seiten des Atlantiks.

**Dr. Moritz Kraemer**

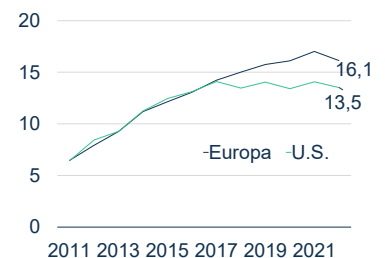
Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

17. März 2023

Die EZB hat die Nerven behalten

Kapitalquoten Großbanken (CET1, %)



Quelle: BIS, letzte Beobachtung: H1/2022

Europas Bankensystem nicht betroffen

Es ist zwar zu erwarten, dass auch europäische Banken wegen der rasanten Zinswende den Wert der von ihnen gehaltenen Anleihen wertberichtigen müssen. Aber die massive, unbesicherte Fristentransformation à la SVB (kurzlaufende Verbindlichkeiten von wenigen Tech- und Krypto-Großeinlegern stehen langfristigen Anleihen gegenüber) dürfte es in dieser Form in Europa nicht geben. Die Aufsicht ist strenger und die Kapitalisierung des Bankensystems ist höher als in den USA (siehe Abbildung 1).

Trotz der Turbulenzen an den Kapitalmärkten in dieser Woche, deutet derzeit nichts auf eine krisenhafte Zuspitzung hin. Europäische Bankaktien wurden zwar in Sippenhaft genommen und abverkauft, befinden sich aber noch im Plus zum Jahresbeginn. Der Risikoaufschlag der italienischen Staatsanleihen (garantiert auf Lagardes persönlichem Ticker!) hat sich kaum bewegt.

Wie geht es jetzt weiter mit den Zinsen?

Es war deshalb richtig und wichtig, dass sich die EZB nicht davon abbringen ließ, die zuvor angekündigte Zinserhöhung von 50 Basispunkten auch abzuliefern. Alles andere hätte auch nur Panik geschürt: wissen die etwas, wovon wir noch nichts ahnen?

Der Blick voraus ist etwas nebulöser als zuletzt. Lagarde betonte, dass man zukünftig datengetrieben und bei jedem Treffen neu die Karten mischen werde. Das LBBW Research erwartet noch drei „kleine“ Zinsschritte von jeweils 0,25% bis in den Sommer hinein. Dann wäre der Einlagesatz bei 3,75%. Die Wahrscheinlichkeit, dass diese sogenannte „Terminal Rate“ niedriger zu liegen kommt ist sicherlich gewachsen. Die Markterwartung spiegelt wieder, dass SVB den geldpolitischen Tauben mit neuen Argumenten versorgt hat. Die Terminal Rate wird vom Kapitalmarkt bei nur noch 3,2% gesehen (siehe Abbildung).

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

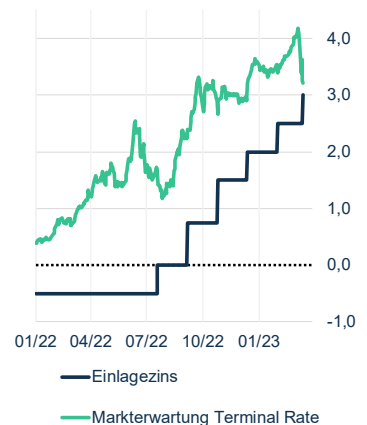
Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Die Risiken für die Finanzmarktstabilität sind überschaubar, trotz US-Bankenpleite

EZB Einlagezins und Target Rate (%)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research