

# Droht eine neue Bankenkrise?

## Keine Neuaufgabe der Finanzkrise – aber Nachwehen dürften anhalten



Dr. Michael Heise on Global Economics

März 2023

**Blieben die Auswirkungen des Zusammenbruchs der Silicon Valley Bank begrenzt – oder spitzt sich die Lage zu und wird zur systemischen Krise? Auch zwei Wochen nach dem Kollaps der Silicon Valley Bank (SVB) in den USA besteht keine Einigkeit unter Finanzmarktexperten, ob die dadurch ausgelösten Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten bald vorüber sind und gewissermaßen eine erwartbare Anpassung an höhere Zinsen darstellen oder ob sie sich zu einer systemischen Krise auswachsen könnten.**



### 1. Psychologie und Vertrauen spielen eine große Rolle

Typischerweise wird bei Bankenkrisen zunächst auf die Fakten geschaut, die für eine begrenzte Problematik sprechen könnten. Die SVB war im Verhältnis zu den amerikanischen Großbanken relativ klein, sie wurde daher keiner besonders strengen Überwachung unterzogen, wie das bei größeren systemischen Banken der Fall ist, und sie hatte eine spezielle Kundschaft mit zahlreichen Firmen aus der Start-Up-Szene, die ihre Einlagen in der letzten für Start-Ups schwierigen Zeit recht deutlich reduzieren mussten. Aus diesem Blickwinkel könnte man die Entwicklung als einen begrenzten Kollateralschaden der kräftigen Zinserhöhungen und der inversen Zinsstruktur der vergangenen Monate ansehen.

Aber schon die jüngste Forderung der amerikanischen Bankenverbände nach einer höheren Absicherung von Einlagen durch den Einlagensicherungsfonds zeigt, dass mit weiteren Liquiditätsproblemen zumindest bei einige mittelgroßen regionalen Banken gerechnet werden kann.

Das Problem bei der Vorhersage von Bankenkrisen ist, dass Psychologie und Vertrauen neben allen komplexen Wirkungszusammenhängen eine sehr große Rolle spielen und schwer zu prognostizieren sind.

Private Haushalte und Unternehmen, die größere unbesicherte Anlagen bei Banken halten, werden sich natürlich fragen, wie sicher diese Einlagen sind. Bestehen daran Zweifel, werden Einlagen verlagert, etwa von kleineren Regionalbanken zu größeren Häusern, die nicht nur intensiver überwacht werden, sondern aufgrund ihrer Größe unter einem vermuteten staatlichen Schutzschirm stehen (too big to fail), oder sie werden in kurzlaufende Wertpapiere oder Bargeld verlagert.

Ob solche Prozesse stattfinden, die das gesamte Bankensystem in Schwierigkeiten bringen könnten, hängt wiederum an der Glaubwürdigkeit der Zusagen von Notenbanken und Einlagensicherungsfonds ab. Bei der SVB konnte diese Zusicherung gemacht werden, aber wenn immer mehr Banken von einem Einlagenabzug betroffen wären, würden die Einlagensicherungsfonds, die von den Banken selbst finanziert werden, nicht mehr ausreichen, um eine vollständige Absicherung zu gewährleisten.

Am Ende ist es dann nur die Zusage der Regierungen, also der Steuerzahler, die eine negative Spirale von Einlagenabzug und Liquiditätsengpässen im Bankensystem verhindern kann. Die in der

# Droht eine neue Bankenkrise?

Prof. Dr. Michael Heise on Global Economics – März 2023

Seite 2

Finanzkrise im Jahr 2008 gegebene Zusage der früheren Bundeskanzlerin Merkel und des damaligen Finanzministers Steinbrück, dass alle Einlagen sicher sind, ist das prominenteste Beispiel für eine solche staatliche Rettungszusage.

## 2. Welche Argumente gegen eine Ausweitung der Krise sprechen

Muss es auch diesmal so weit kommen? Einige Argumente sprechen dagegen. Erstens gibt es ein Marktkorrektiv in Form sinkender Zinsen und Zinserwartungen. So war in den Tagen nach dem Kollaps der Silicon Valley Bank und wieder nach dem Kurseinbruch der Credit Suisse zu beobachten, dass die Renditen für Staatsanleihen zurückgehen, also die Bewertungen dieser Wertpapiere steigen. Dies reduziert die Verluste, wenn Banken Staatsanleihen verkaufen, um zusätzliche Liquidität zu schaffen. Zusammen mit der Zusage der amerikanischen Notenbank, Staatsanleihen zum Nennwert als Besicherung für Kreditlinien zu akzeptieren, sollte dies beruhigend wirken.

In Bezug auf die Zinspolitik befinden sich die Zentralbanken allerdings in einem Dilemma. Denn angesichts der hartnäckig hohen Inflation müssten sie die Zinsen weiter anheben, was auch die Kapitalmarktrenditen tendenziell erhöht und Bewertungsverluste nach sich zieht. Verzichten Sie auf weitere Zinserhöhungen, um einer Bankenkrise vorzubeugen, wird das die Inflationserwartungen eher steigern und längerfristige Probleme erzeugen. Die EZB hat sich für eine Anhebung der Zinsen trotz der Marktturbulenzen entschieden. Aufgrund dieser schwierigen Situation ist in den nächsten Wochen mit erhöhter Volatilität zu rechnen.

Besonders wichtig sind zum Zweiten die potentielle Liquiditätszusagen der Zentralbanken, wie sie von der schweizerischen SNB der US-Notenbank gemacht wurden, wobei letztere die Staatsanleihen sogar zum Nennwert als Besicherung für Kreditlinien akzeptiert. Durch diese Programme können die immer noch sehr hohen Zentralbankreserven der Geschäftsbanken – in der Europäischen Währungsunion liegen sie bei etwa 4 Billionen Euro, in den USA bei 3 Billionen USD – im Bedarfsfalle ausgeweitet werden. Dies sollte einer negativen Angstpsychologie die Grundlage entziehen. Allerdings steigt auch durch solche Kredite das Risiko für den Steuerzahler. Und die Pläne der Notenbanken, ihre aufgeblähten Bilanzen zu reduzieren, dürften erstmal ad acta gelegt werden.

## 3. Welche Lehren sollten Anleger aus der Krise ziehen ?

Zunächst zeigt sich wieder einmal, dass Bankenrisiken offenbar auch für Zentralbanken und Ratingagenturen schwer vorhersehbar sind. Die kräftigen Leitzinserhöhungen der Notenbanken, die den Aktienkursen vieler Banken zunächst Rückenwind gegeben hatten, bringen für Banken ein Problem mit sich, wenn Einleger Geld abziehen und dafür langfristige, niedrig verzinsliche

Staatsanleihen mit Verlusten verkauft werden müssen, weil anderweitige Kreditlinien nicht zur Verfügung stehen.

Dass weitere Banken von diesen Entwicklungen negativ betroffen sein könnten, ist keineswegs auszuschließen. Denn es ist ein Kerngeschäft der Banken, kurze Einlagen langfristig anzulegen. Diese sogenannte Fristentransformation, die volkswirtschaftlich durchaus erwünscht ist, bietet aber bei inversen Zinsstrukturen und plötzlichem Einlagenabzug auch erhebliche Risiken, wie sich in früheren Finanzmarktkrisen immer wieder gezeigt hat: Es kommt auf ein gutes Management der klassischen Zinsrisiken an.

## 4. Fazit

Aus alledem lässt sich wohl ableiten, dass Anleger eine sehr vorsichtige Positionierung im Finanzsektor bevorzugen sollten. Die Margen der Banken dürfte durch die jüngsten Ereignisse unter Druck stehen, denn zum einen ist der Wettbewerb um Einlagen schärfer geworden, zum anderen werden die Anleihegläubiger und die Aktionäre in Schieflage geratenen Banken eben nicht durch die bisherigen Maßnahmen der Einlagensicherung oder der Notenbank geschützt. Insoweit ist die Zeit für einen Kauf von Banktiteln trotz der erheblichen Rückschläge wohl noch nicht gekommen. Auch am Aktienmarkt insgesamt dürfte die Phase der Volatilität noch anhalten. Eine Aufwärtsbewegung am Markt könnten allenfalls die Zentralbanken auslösen, indem sie ihre restriktive Anti-Inflationspolitik grundsätzlich korrigieren und etwa auf Zinssenkungen hinweisen. Diese Wette ist jedoch nicht zu empfehlen, denn die Zentralbanken werden die Glaubwürdigkeit ihres Stabilitätsversprechens nicht in Frage stellen. Würde auch daran gezweifelt, wären die nächsten Krisen programmiert.

# Droht eine neue Bankenkrise?

Prof. Dr. Michael Heise on Global Economics – März 2023

Seite 3



## Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

### Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

### Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter [www.leanval.investments](http://www.leanval.investments). Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnanschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

### Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

### Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informationschranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

### Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

### Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

### Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreiben (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH  
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 9494 88 050  
E-Mail: [research@leanval.investments](mailto:research@leanval.investments)