

14. März 2023

## US-Bankschliessungen und die Folgen

### Hintergrund

- Der Untergang der Silicon Valley Bank und Signature Bank, die von der Federal Deposit Insurance Corporation übernommen wurden, ist die Folge von spezifischen Faktoren, z.B. schlechtes Risikomanagement oder die konzentrierte Einlagenbasis.
- Das ökonomische und regulatorische Umfeld spielen aber auch eine wichtige Rolle: (1) Der Zinsanstieg führte zu hohen Bewertungskorrekturen der Anleiheportfolios der Banken; (2) die invertierte Zinskurve untergräbt die Profitabilität der US-Banken; der Druck steigt, die Einlagenzinsen zu erhöhen, um der Flucht in Alternativen wie hochverzinsliche T-Bills entgegenzuwirken; (3) die Lockerung der Vorschriften in den letzten Jahren, insb. Ausnahmeregelungen für kleinere Banken bezüglich der Durchführung von Stresstests.

### Auswirkungen auf die Wirtschafts- und Geldpolitik

- Die rasche Reaktion der US-Behörden – unbegrenzte Einlagegarantien und bessere Zugangsbedingungen für Banken zu Liquidität bei der Notenbank – dürfte eine Krise abgewendet haben.
- Dennoch bleibt die Unsicherheit aufgrund des ökonomischen Umfelds (invertierte Zinskurve), hoch. Dies wird sich erst ändern, wenn die Fed Zinssenkungen ankündigt, was angesichts der hohen Inflation (aktuell 6.0%) unwahrscheinlich ist.
- Die Ereignisse bestätigen jedoch unser Basisszenario, nämlich dass die US-Wirtschaft im 2. Halbjahr 2023 auf eine Rezession zusteuert: (1) Die Kreditbedingungen werden sich weiter verschärfen, u. a. infolge einer verstärkten Regulierung; (2) die jüngsten Ereignisse könnten das Vertrauen der US-Wirtschaftsakteure untergraben. In Kombination mit einer tieferen Inflation ist eine Kehrtwende in der Geldpolitik nach wie vor wahrscheinlich und könnte früher eintreten als erwartet.

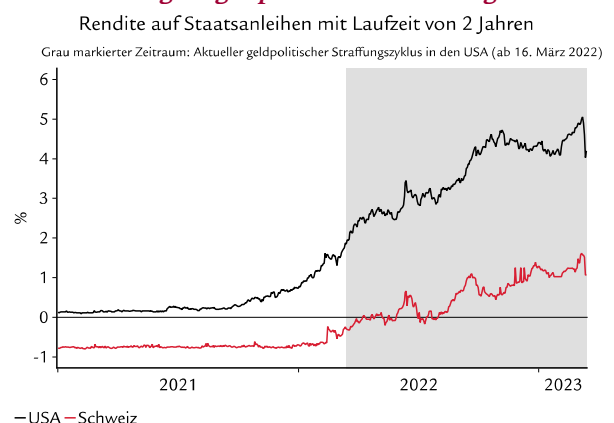
### Auswirkungen auf die Finanzmärkte

- Die Renditen von US-Staatsanleihen sanken entlang der Kurve, am ausgeprägtesten bei kurzen Laufzeiten. Die zweijährigen Renditen fielen von 5% auf 4%. Die Renditen europäischer Anleihen sanken etwas weniger drastisch.
- Die Kreditspannen weiteten sich deutlich aus. Der US-Aktienmarkt hat seine Performance seit Jahresbeginn vernichtet. Die europäischen Aktienmärkte sind nach wie vor im Plus.
- Der USD geriet unter Druck und Zuflüsse in sichere Häfen führten zu neuer CHF-Stärke.

### Unsere Reaktion

- Unsere Strategien waren generell defensiv ausgerichtet, weil wir die Finanzmärkte im letzten Quartal 2022 und zu Beginn 2023 für zu optimistisch hielten. Dadurch konnten wir die Auswirkungen der jüngsten Marktkorrekturen abfedern.
- Die Märkte neigen zu Überreaktion auf solche Ereignisse, was für mutige Anlegerinnen Chancen eröffnet. Trotz Korrektur reflektieren aber die aktuellen Bewertungen der Anlageklassen die Risiken unserer Meinung nach nicht ausreichend.
- Aus diesem Grund halten wir an unserer defensiven Haltung fest, d.h. eine Untergewichtung im Kredit- und im Aktienmarktrisiko und eine neutrale Haltung hinsichtlich der Zinsen.

### Neubewertung der geldpolitischen Erwartungen



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

## Swiss Life Asset Managers



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
🐦 @MarcBruetsch



**José Antonio Blanco**  
**CIO Third Party Asset Management**  
**Head Multi Asset**  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Manager umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.