



Economic Research AKTUELL

Beruhigung zieht Kreise, Risiken bleiben

24. März 2023

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Höhere Zurückhaltung bei
Kreditvergabe wahrscheinlich

Leitzinsausblick weniger
klar als vor zwei Wochen

Notenbanken sind gut
gerüstet

Zinswende tangiert nicht nur
Banken, auch Konjunktur und
Staatshaushalte betroffen

Nach einer globalen Bankenkrise sieht es nicht aus. Wohl deshalb sind die Leitzinsen führender Notenbanken in dieser Woche erneut gestiegen. Von der restriktiven Geldpolitik gehen weiterhin Risiken aus.

Zwei Wochen ist es her, dass mit der Pleite der Silicon Valley Bank auch Probleme bei anderen Regionalbanken in den USA eskalierten. Ansteckungsorgen aufgrund der ebenfalls in Nöte geratenen Credit Suisse weckten Erinnerungen an die Finanzkrise von 2008, obwohl ein direkter Zusammenhang beider Ereignisse nicht bestand. Das schnelle Einschreiten von Aufsichtsbehörden, Notenbanken und Regierungen hat einen Flächenbrand bisher verhindert. Dabei geholfen hat, dass die Schwierigkeiten der Finanzinstitute, anders als in der Finanzkrise 2008, nicht auf Anleihe-schrott basierten. Der Interbankenmarkt und die Kreditversorgung funktionieren bis dato reibungslos. Das europäische Bankensystem zeigt sich auch dank seiner Kapitalausstattung widerstandsfähig. Wir sind deshalb unverändert zuversichtlich, dass die Finanzmarktstabilität bestehen bleibt. Das scheinen auch Investoren so zu sehen: Aktienkurse sind ebenso gestiegen wie Staatsanleiherenditen und EUR–USD.

Ob die Kuh nun vom Eis ist, lässt sich nicht sagen. Hilfreich war sicherlich der Hauck-Übergang der Credit Suisse zur UBS. Unklar ist aber, ob dabei Klumpenrisiken übernommen wurden, die dem Finanzsystem später auf die Füße fallen. Zudem sind die Probleme bei US-Regionalbanken nicht vom Tisch. Letztlich ist und bleibt es der enorme Zinsanstieg, der das Finanzsystem weite herausfordern dürfte. Durch ein gut funktionierendes Liquiditätsmanagement dürften steigende Zinsen von Banken zwar überwiegend verkraftet werden. Es ist jedoch davon auszugehen, dass sie bei der Kreditvergabe noch vorsichtiger werden. Läuft es schlecht, kann dies durchaus in eine die Konjunktur empfindlich treffende Kreditklemme münden.

Mit der Fed, der Bank of England und der SNB sind führende Notenbanken in dieser Woche trotz bestehender Unsicherheiten zur bisherigen Tagesordnung übergegangen und haben Leitzinsen erhöht. Immerhin geht es darum, die hohe (Kern-)Inflation zu bekämpfen. Bei künftigen Leitzinsentscheidungen werden Notenbanken nun aber wohl stärker berücksichtigen, ob Finanzierungsbedingungen durch das „Bankenbeben“ straffer geworden sind, da dies die Nachfrage schwächt. Das könnte den Zins-erhöhungsbedarf senken, womit der Leitzinsausblick unsicherer geworden ist.

Welche Optionen gibt es noch, sollte die Unsicherheit bezüglich der Bankenstabilität erneut zunehmen? Notenbanken verfügen über ein großes Instrumentenarsenal, mit dem das Finanzsystem mit Liquiditätshilfen unterstützt und die Transmission der Geldpolitik gewährleistet werden kann. Die üblichen Standardkreditlinien sind in Krisenzeiten rasch durch Sonderlinien zu ergänzen. Abgesehen von Not-Leitzinssenkungen dürfte auch die (Re-)Aktivierung von Wertpapierkaufprogrammen als effektives Mittel angesehen werden, um Finanzstabilität zu bewirken. Fed und EZB könnten das Tempo ihrer Bilanzschrumpfung zudem verringern oder ganz stoppen, wobei die potenziellen Entlastungseffekte bei der EZB deutlich geringer wären als bei der Fed. Darüber hinaus können Garantieverprechen von Einlagensicherungssystemen und Regierungen stabilisierend wirken, auch wenn sich US-Finanzministerin Janet Yellen in dieser Woche dagegen ausgesprochen hat. Müssen all diese Joker nicht gezogen werden, dürften Notenbanken ihren datenabhängigen Inflationenkampf fortsetzen. Dabei wird die Wirkung der restriktiven Geldpolitik nicht nur auf Banken, sondern zunehmend auch auf Konjunktur und Staatshaushalte von Belang.

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
EUR	Euro	SNB	Schweizerische Nationalbank
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)		

Begriff	Erklärung
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Kerninflationrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Klumpenrisiko	Erhöhtes Ausfallrisiko aufgrund einer übermäßigen Konzentration auf bestimmte Branchen, Anlageklassen oder Währungen
Kreditklemme	Phase, in der durch eine unzureichende Kreditvergabe an die Wirtschaft die Konjunktur empfindlich getroffen werden kann
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
 alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494