

Ein weiterer instabiler Finger

22.03.2023 | [John Mauldin](#)

"Es gibt ein altes Sprichwort: Immer wenn die Fed auf die Bremse tritt, fliegt jemand durch die Windschutzscheibe", sagte Michael Feroli, Chefvolkswirtschaftler bei J.P. Morgan. "Man weiß einfach nie, wer es sein wird." (The New York Times, 16. März 2023)

Seit Jahren verwende ich eine Sandhaufen-Metapher, um komplexe Systeme wie das Bankwesen zu beschreiben. Lässt man lange genug Sandkörner fallen, löst man irgendwann eine Lawine aus. "Irgendwann" ist das Schlüsselwort. Welches Sandkorn es genau sein wird, kann man nicht wissen. Aber vor dem Zusammenbruch häufen sich die Sandkörner zu einem immer größeren Haufen an. Sie bilden "Finger der Instabilität" - kleine Schwachstellen, an denen ein größeres Versagen beginnen könnte. Früher oder später wird einer davon brechen, aber niemand weiß, wann. Wird er eine kleine Lawine auslösen oder "die große Lawine"?

Diese instabilen Finger scheinen sich in letzter Zeit zu häufen. Im Oktober letzten Jahres hatte das Vereinigte Königreich eine kurze Anleihekrise, als einige Haushaltsänderungen ziemlich fragwürdige Aktivitäten von Rentenfonds ans Licht brachten. Dann zeigte der Konkurs der Kryptobörse FTX, dass vermeintlich "vertrauenslose" Vermögenswerte viel Vertrauen erfordern können. Gerade in der letzten Woche haben wir die zweit- und drittgrößten Bankenpleiten in der Geschichte der USA erlebt: Silicon Valley Bank und Signature Bank.

Mehrere andere sehen wackelig aus. Die Behörden haben schnell (und meiner Meinung nach richtig) reagiert, um diese Situationen zu stabilisieren. Ich sehe keine Notwendigkeit, 99% der Banken zu verlassen, aber jeder sollte auf jeden Fall darauf achten, dass seine Bank nicht zu den 1% gehört. Es geschehen wichtige Dinge. Kurz gesagt: Wir sind nicht im Jahr 2008. Aber es ist auch nicht nichts.

Balanceakt

Lassen Sie uns mit dem beginnen, was wir wissen. Die Silicon Valley Bank (im Folgenden SVB) hatte Probleme auf beiden Seiten des Buchhaltungsbuchs. Wenn Sie Geld auf ein Bankkonto einzahlen, überlassen Sie es nicht einfach der Bank zur Aufbewahrung. Sie verleihen Ihr Geld an die Bank. Es handelt sich um ein Kreditgeschäft, bei dem Sie der Kreditgeber und die Bank der Kreditnehmer ist. Ihre Einlage erscheint als Verbindlichkeit in der Bilanz der Bank.

So funktioniert das moderne Bankgeschäft. Einfach ausgedrückt: Die Bank leiht sich Geld von Ihnen und verleiht es dann an jemand anderen. Wenn alles gut geht, profitiert die Bank von der Differenz zwischen ihren Kapitalkosten (den Zinsen, die sie den Einlegern zahlt) und den Zinsen, die sie für die vergebenen Kredite erhält. Diese Kredite unterstützen kleine Unternehmen und helfen Verbrauchern beim Kauf von Autos, Hypotheken usw. Die Banken leihen dem Staat auch Geld, indem sie Staatsanleihen kaufen. Diese werfen nicht so viel ab, sind aber auch weniger riskant. Aber sie sind nicht risikolos, wie wir in einer Minute sehen werden.

Der Betrieb einer Bank ist ein Balanceakt, denn die Aktiva (Kredite) und Passiva (Einlagen) haben unterschiedliche Laufzeiten. Die Menschen können jederzeit ihr Geld zurückfordern, aber die Bank kann ihre Kredite nicht fällig stellen, zumindest nicht schnell. Das funktioniert nur, weil die meisten Menschen ihre Guthaben die meiste Zeit über auf dem Konto lassen. Eine loyale, diversifizierte Einlegerbasis ist ebenfalls hilfreich.

Dies scheint ein Problem für die SVB gewesen zu sein. Die meisten Einlagen stammten von einer relativ kleinen Gruppe von Risikokapitalfirmen, die den von ihnen finanzierten Start-up-Unternehmen "empfehlen", Bargeld bei der SVB zu halten. Als diese kleine Gruppe von Unternehmen beschloss, die SVB zu verlassen, hatte die SVB nicht die Liquidität, um sie alle zu bezahlen.

Was SVB hatte, war ein Haufen längerfristiger Staatsanleihen und Hypothekenanleihen, die sie gekauft hatte, als die Einlagen 2020-2021 in die Höhe schnellten, bevor die Fed Anfang 2022 die Zinsen anhub. Wenn die Zinssätze steigen, sinkt der Marktwert von Anleihen. Das ist kein Problem, wenn man die Anleihen bis zur Fälligkeit hält. Es kann aber zu einem großen Problem werden, wenn Sie verkaufen müssen.

Ich will hier nicht auf die Komplexität der Bankbuchhaltung eingehen, sondern nur sagen, dass die höheren

Zinsen die SVB in eine schwierige Lage gebracht haben, die durch den Rückgang der Einlagen in den letzten Wochen noch verschärft wurde. Als sich der Mini-Bank-Run letzte Woche verschärfte, wurde klar, dass die SVB nicht mehr handlungsfähig war. Die FDIC musste einspringen.

Ich habe die Fed für ihre Rettungsaktionen für Banken in der Krise von 2008 sehr kritisiert. Der Fairness halber muss ich darauf hinweisen, dass sie es dieses Mal richtig gemacht haben. Auch wenn Sie vielleicht kein Fan der SVB-Kunden (Tech-Startups) sind, so sind sie doch wichtig für die US-Wirtschaft. Wir brauchen sie. Um dieses Wort zu verwenden: Sie sind systemrelevant. Die FDIC hat den Kunden der SVB vollen Zugang zu ihren Einlagen gewährt, so dass sie ihre Rechnungen bezahlen konnten und das Leben weiterging. Das war angemessen, und im Gegensatz zu 2008 wurden die Aktionäre entschädigt und die Führungskräfte der Bank entlassen. Wenn man sich so verhält, sollte man entlassen werden.

Offen gesagt würde ich das Gleiche über die Fed-Regulierungsbehörden und ihre lächerlichen Stresstests sagen. Es fällt mir ehrlich gesagt schwer zu glauben, dass sie einfach so blind sein können (oder wählen Sie ein anderes Dutzend abwertender Worte). Joseph R. Mason und Kris James Mitchener schrieben am Mittwoch einen kurzen (und leider übersehenen) Artikel für das WSJ. Für mich ist dies der Kern des regulatorischen Versagens. Ich zitiere:

"Selbst wenn mittelgroße Banken der gleichen Prüfung unterzogen worden wären wie große Banken, ist nicht klar, ob ein Stresstest zu Veränderungen geführt hätte, die einen Zusammenbruch verhindert hätten. Warum? Weil die Tests die falschen Fragen stellten. Sie umfassten nicht die Szenarien, die letztlich zum Untergang der SVB führten - große und schnelle Zinserhöhungen.

In ihren Stresstestszenarien vom Februar 2022 forderte die Fed die Banken auf, ihre Risikobereitschaft über einen Dreijahreshorizont in einer hypothetischen Welt zu bewerten, in der der Zinssatz für dreimonatige Staatsanleihen nahe Null bleibt, während der Zinssatz für zehnjährige Staatsanleihen im ersten Quartal 2022 auf 0,75% sinkt und sich in den beiden folgenden Quartalen nicht ändert. Selbst im Dezember 2021 zeigte die Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen des Offenmarktausschusses der US-Notenbank jedoch, dass die Fed im Jahr 2023 wahrscheinlich doppelt so hohe Zinssätze wie 2022 anstreben würde, was weit über dem liegt, was sie für die Stresstests der Banken verwendet.

Ein vernünftiger Beobachter würde erwarten, dass die politischen Ziele des FOMC in den Stresstestszenarien für 2023 verankert sind. Doch bis Februar 2023 [!!!!] hatte die Fed ihre Vorschriften noch immer nicht an ihre Geldpolitik angepasst. Während die Projektionen des FOMC vom Dezember 2022 zeigen, dass der Leitzins bis Ende 2023 5,1% erreicht, war das sehr ungünstige Szenario vom Februar 2023 fast identisch mit dem vom Februar 2022: Der Zinssatz für dreimonatige Staatsanleihen fällt bis zum dritten Quartal 2023 auf nahezu Null, während die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen bis zum zweiten Quartal auf etwa 0,5% fällt und dann im weiteren Verlauf des Szenarios allmählich auf 1,5% ansteigt.

Die Annahmen des Szenarios 2023 haben keinen Bezug zur Realität. Im Februar 2023 war der Zinssatz für dreimonatige Staatsanleihen bereits auf über 4,5% gestiegen. Seit dem 10. Februar 2022 hat sich der 10-jährige Zinssatz fast verdoppelt, von etwa 2% auf fast 4%. Selbst in diesem Jahr, vom 9. Februar bis zum 10. März, ist die 10-jährige Rendite um etwa einen Viertelprozentpunkt gestiegen."

Sprechen die Bankaufsichtsbeamten der Fed nicht wenigstens mit ihren geldpolitischen Brüdern oder lesen sie, was diese tun? Die Zinsen steigen schon seit einem Jahr! Die Führungskräfte der Aufsichtsbehörden, die dies irgendwie übersehen haben, sollten aufgefordert werden, ihren Lebenslauf aufzupolieren und sich andere Weiden zu suchen.

Die Ausrede, dass die Zinssätze in der Vergangenheit während einer Rezession gesunken sind und dies das Stresstest-Szenario sein sollte, ist hier nicht stichhaltig. Die Verabschiedung weiterer Vorschriften und Gesetze hilft nicht, wenn die Regulierungsbehörden inkompetent sind. Es gab mehr als genug Gesetze, die dies hätten verhindern können. Im Ernst: Die Entlassung der Führungskräfte der gescheiterten Banken ist nur ein Anfang, um aufzuräumen.

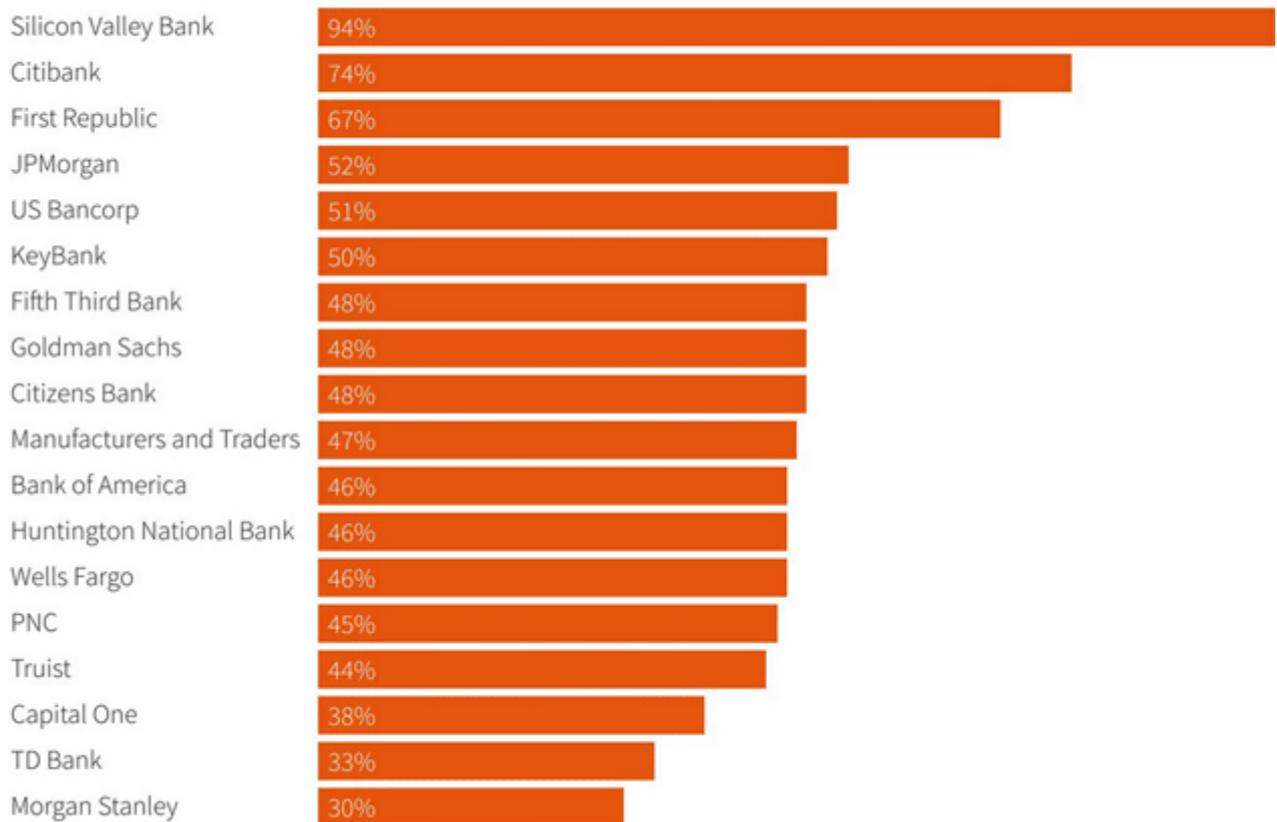
Systemisch ungerecht

Ein Aspekt, den ich faszinierend (und beunruhigend) finde, ist die Tatsache, dass fast alle (94%!) Einlagen der SVB über der FDIC-Deckungsgrenze von 250.000 Dollar lagen und daher nicht versichert waren. Diese Grenze ist kein Geheimnis. Sie ist überall an den Wänden der Banken angebracht und steht auf fast jedem Kontoauszug, den jemand unterschreibt. Es sollte klar sein, dass größere Guthaben bei einem Bankzusammenbruch gefährdet sind. Den Einlegern der SVB schien das egal zu sein, oder sie glaubten, dass dies nicht für sie gelte. Wie sich herausstellte, war das nicht der Fall.

Ich weiß, dass auch relativ kleine Unternehmen Liquidität für die Lohnabrechnung und den Geschäftsbetrieb benötigen. Glauben Sie mir, das habe ich auch schon erlebt. Aber meine Buchhalter und Banker haben immer Wege gefunden, dieses Risiko zu minimieren. Es ist ziemlich einfach, überschüssige Beträge in einen Geldmarktfonds zu verschieben und bei Bedarf zurückzuholen, um Schecks einzulösen. Es macht einfach keinen Sinn, Millionenbeträge bei derselben Bank zu halten. Dennoch war es bei der SVB üblich. Und es ist auch nicht nur bei der SVB so. Auch viel größere Banken können mehr unversicherte als versicherte Einlagen haben.

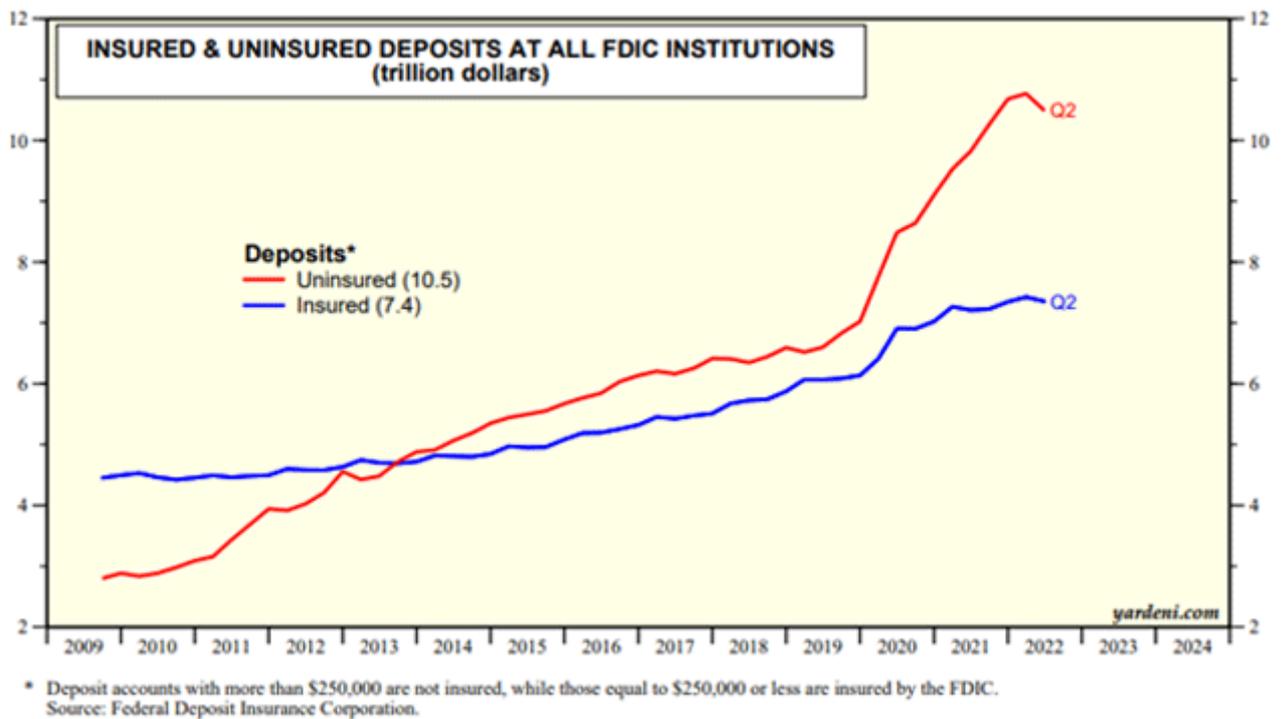
Risky business

The share of big U.S. banks' domestic deposits that were not covered by the Federal Deposit Insurance Corp as of the end of 2022, based on regulatory filings known as call reports.



Source: Federal Financial Institutions Examination Council
A. Gomez

Das war nicht immer der Fall. Hier ist ein Chart, das Ed Yardeni zusammengestellt hat und der die versicherten und nicht versicherten Einlagen aller US-Banken vergleicht.



Bei einer Obergrenze von 250.000 Dollar hatten die US-Banken Mitte 2022 insgesamt 10,5 Billionen Dollar an unversicherten Einlagen und nur 7,4 Billionen Dollar an versicherten. Ein Großteil der Einlagen ist nun schon seit 10 Jahren nicht mehr versichert, aber man beachte, wie sich die Linie im Jahr 2020 stark nach oben neigt. Und warum? Sie fällt mit den Konjunkturprogrammen der Fed und den verschiedenen COVID-Finanzprogrammen zusammen... aber nichts verlangte von den Menschen, all dieses Geld in den Banken zu halten.

Das scheint ein Problem zu sein. Im Fall der SVB nutzten die Aufsichtsbehörden eine Notfallklausel für "systemische Risiken", um ansonsten nicht versicherte Einlagen zu decken. Die FDIC konnte dies tun, ohne ihre eigenen Finanzen zu gefährden, weil die SVB über gute Vermögenswerte in ihrem Treasury-Portfolio verfügte. Sie waren nur illiquide. Würde dasselbe auch bei einer anderen Bank passieren? In der Vergangenheit war das nicht der Fall.

Ein Blick in die Datenbank der FDIC über gescheiterte Banken zeigt, dass die Einleger kleinerer gescheiterter Banken oft die Hälfte oder mehr ihrer nicht versicherten Guthaben verlieren. Selbst die teilweise Rückerstattung kann Jahre dauern. Diese Banken und ihre Einleger sind nicht "systemrelevant", wie Sie sehen.

Die Regierung räumt einer Handvoll Megabanken ein Privileg ein, das den Gemeinschaftsbanken eindeutig nicht zusteht. Das kann zu mehr systemischen Risiken führen, nicht zu weniger. Ich glaube nicht, dass wir die Antwort auf diese Frage wissen wollen, aber eines Tages werden wir es herausfinden.

Es ist auch unfair gegenüber den kleinen lokalen Banken, die oft Stützpfeiler der Gemeinschaft an Orten sind, die die Megabanken nicht bedienen. Laut der FDIC-Studie "Community Bank Survey 2020" hielten die Gemeinschaftsbanken 30% aller CRE-Kredite, obwohl sie nur 12% der Gesamtaktiva des Bankensektors besitzen. Ganz zu schweigen von allen Arten von Krediten an Einheimische, die von großen Banken nicht vergeben werden. Wir brauchen sie, aber dann werden sie benachteiligt.

Dies führt auch zu Unsicherheiten. Ist Ihr Guthaben über 250.000 Dollar geschützt? Wenn es sich um eine der zehn größten Banken handelt, sicherlich ja. Entweder dürfen sie nicht scheitern, oder die Einleger sind im Rahmen dieser Bestimmung zur Systemrelevanz voll abgesichert. Kleine Gemeinschaftsbanken? Wenn Ihre Bank scheitert, müssen Ihre nicht versicherten Einlagen einen Abschlag hinnehmen, vielleicht sogar einen erheblichen. Und heute? Wer weiß das schon?

Dann gibt es eine riesige Grauzone von mittelgroßen Banken, die systemrelevant sein können oder auch nicht. Die SVB war nicht systemrelevant, bis sie es wurde. Keiner weiß, was er zu erwarten hat. Das ist einfach unhaltbar. Niemand will, dass jemandem etwas passiert, aber irgendwann müssen die Menschen die

Konsequenzen ihrer Entscheidungen tragen.

Wenn ein Unternehmen beschließt, 50 Millionen Dollar oder mehr in unversicherten Bankeinlagen zu halten - wie es mehrere SVB-Kunden getan haben -, sollten sie dann bei einem Bankzusammenbruch entschädigt werden? Ist das fair gegenüber anderen Unternehmen, die ihre Barmittel umsichtig verwalten? Welche Anreize werden dadurch geschaffen? Der Kongress, die Fed und die Regierung müssen das Einlagensicherungssystem auf den Prüfstand stellen. Ich kenne die Antwort nicht, aber die derzeitige Struktur passt nicht mehr.

Ausfechten des letzten Krieges

Die letzte Frage, der ich heute nachgehen möchte, ist, wie die US-Notenbank in all dies hineinpasst. Wir werden gleich zur Geldpolitik kommen, aber vergessen wir nicht, dass die Fed auch eine Bankenaufsicht ist. Sie arbeitet mit der FDIC, dem OCC, dem Finanzministerium und verschiedenen anderen Behörden zusammen, um die Stabilität sowohl der einzelnen Banken als auch des Bankensystems insgesamt zu gewährleisten. Das Scheitern der SVB zeigt, dass dieser Prozess verbesserungsbedürftig ist.

Genauso wie Generälen vorgeworfen wird, für den letzten Krieg zu planen, planen Finanzaufsichtsbehörden für die letzte Krise. Nach 2008 verabschiedete der Kongress das Dodd-Frank-Gesetz mit vielen neuen Regeln und Anforderungen, die ein weiteres solches Ereignis verhindern sollten. Und in dieser Hinsicht hat es auch funktioniert: Eine weitere Subprime-Hypothekenkrise hat es nicht gegeben. Aber wie es bei Regulierungsgesetzen in der Regel der Fall ist, hatte auch Dodd-Frank Lücken und unbeabsichtigte Nebeneffekte. Ganz zu schweigen von der rätselhaften Anwendung der Vorschriften durch die Regulierungsbehörden selbst.

Dodd-Frank und seine Anhängsel konzentrieren sich hauptsächlich auf die Verringerung des Kreditrisikos der Banken, d. h. auf die Art von Hypothekengeschäften, die mehrere große und zahllose kleine Institute zu Fall gebracht haben. Die neuen Anforderungen ermutigten die Banken, mehr Staatsanleihen zu halten, die theoretisch kein Kreditrisiko bergen (oder waren in einigen Fällen sogar vorgeschrieben). Sie berücksichtigten nicht das Zinsrisiko, das die Banken durch den Besitz dieser Anleihen eingehen würden.

Vielmehr wurde genau das Gegenteil erreicht. Sie erlaubten den Banken, langfristige Staatsanleihen/Hypotheken in einem speziellen regulatorischen Bereich zu halten, in dem diese Vermögenswerte nicht mit ihrer Eigenkapitalbasis verrechnet werden mussten. Sie wurden nur dann zum Marktwert bewertet, wenn sie tatsächlich verkauft wurden. Wenn das Bankmanagement und die Aufsichtsbehörden dies nicht als Problem sehen konnten, muss man sich fragen, wer die Beobachter beobachtet.

Trotzdem war alles in Ordnung, bis die Inflation die Fed in Bedrängnis brachte. Die offensichtliche Antwort bestand darin, die Kreditvergabe zu straffen, indem man die Zinssätze erhöhte und die Bilanz reduzierte. Aber dieselbe Fed beaufsichtigte auch einen Bankensektor, der auf dieses Szenario nicht unbedingt vorbereitet war. Jetzt steckt die Fed also in einer anderen Zwickmühle.

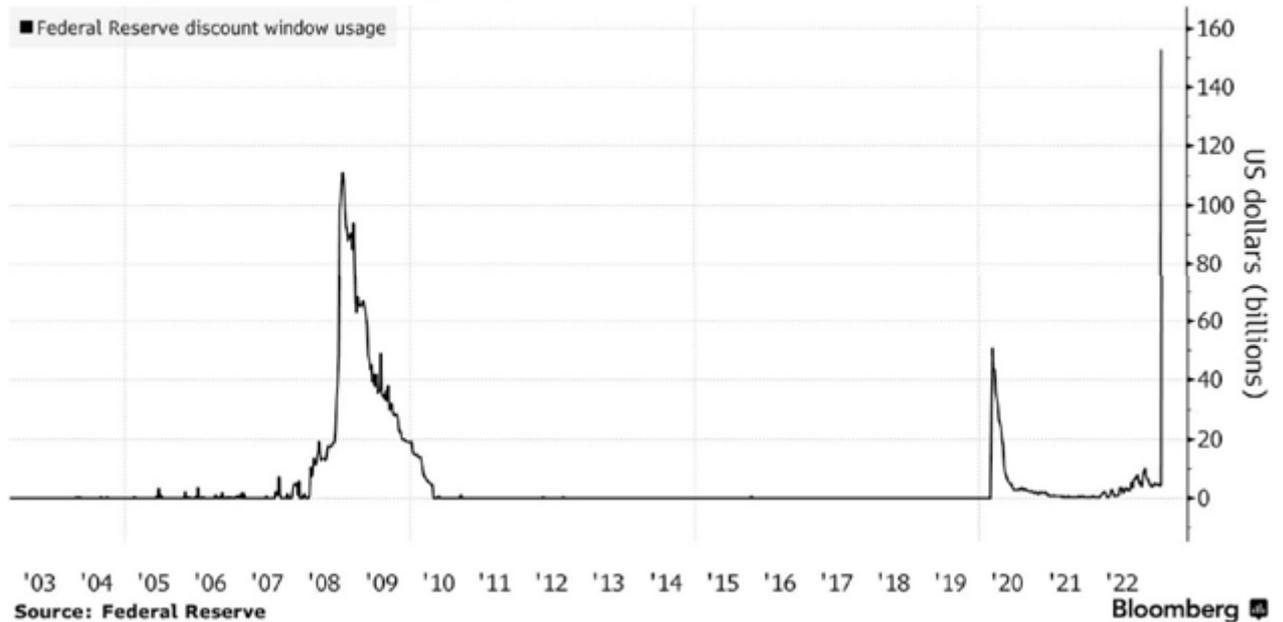
Anfang des Monats gab sich Jerome Powell noch recht kämpferisch. Viele Händler rechneten mit einer weiteren Zinserhöhung um 50 Prozentpunkte in dieser Woche. Nun stellt sich die Frage, ob dies nicht noch mehr Banken in die Enge treiben wird. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass die Inflation wieder ansteigt, wenn die Zinsen diese Woche nicht angehoben werden.

Wenn kein anderes wichtiges Ereignis eintritt, wird die Fed meiner Meinung nach die Zinsschraube diese Woche weiter anziehen. Sie konzentrieren sich zu sehr auf die Inflation, was auch richtig ist. Das heißt aber nicht, dass sie sich keine Sorgen um die Banken machen. Ich bin sicher, dass die Erklärung des FOMC eine neue Zeile über die "genaue Beobachtung der Entwicklungen" enthalten wird.

Und trotz der enormen Ausweitung ihrer Bilanz in der letzten Woche wird die Fed die quantitative Straffung fortsetzen. Die Ausweitung erfolgte nicht durch ein heimliches QE, sondern durch die Verpfändung ihrer langfristigen Vermögenswerte für neue Liquidität. Das ist natürlich ein Zeichen von Stress, aber es ist auch genau das, wie das System in Zeiten wie diesen funktionieren soll. (h/t Rene Aninao und CORBU für diesen Chart).

Discount Window Borrowing Reaches All-Time High

Bank usage of Fed's backstop surpassed 2008 crisis level



Es handelt sich auch nicht nur um das Diskontfenster. Das neue Bank Term Funding Program der Fed ermöglicht es Banken mit nicht realisierten Verlusten in ihren Schatzpapieren, diese als Sicherheit zu verpfänden und Bargeld von der Fed zu erhalten. Presto, sofortige Liquidität für diejenigen, die sich mit Staatsanleihen überladen und/oder vergessen haben, die Risiken abzusichern. Je nachdem, wie weit unten in der Nahrungskette der Banken dies geht, kann es das unmittelbare Problem lösen. (Eine normale Bankeninsolvenz wird immer noch zu Bankzusammenbrüchen führen. Die Einleger kleiner Banken werden es erfahren.)

Das ist natürlich unfair gegenüber den umsichtigen Banken. Die Fed belohnt im Grunde unkluge Risikobereitschaft. Die Tatsache, dass dies im Rahmen der regulatorischen Richtlinien geschieht, bedeutet nicht, dass es kein Risiko gibt, sondern nur schlechte Richtlinien.

Politischer Gedanke: Wir müssen wirklich eine Diskussion über die FDIC-Limits, die Bankenregulierung und die Politik führen, nicht nur in der Fed, sondern auch im Kongress und in der Öffentlichkeit. Sind 1.000.000 Dollar die richtige Zahl für die Einlagensicherung? Ich weiß es nicht. Ich weiß, dass eine Million heute nicht mehr das ist, was sie einmal war. Sollten Einleger, die über diese Grenze hinaus Geld halten, gezwungen werden, sich an den Kosten der FDIC zu beteiligen, damit wir alle Einlagen absichern können? Ich weiß es nicht, aber wir sollten uns diese und andere Fragen stellen.

Aber ich denke auch über diesen Sandhaufen nach. Es geht nicht nur um das Bankwesen. Gewerbliche Immobilien, die Märkte, der Welthandel, eine eindeutig nachlassende Produktionsbasis. Der massive Anstieg der weltweiten Staatsverschuldung. Und so vieles mehr. Er wird immer größer und schließlich...?

© John Mauldin

www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 17. März 2023 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](https://www.goldseiten.de)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/573212--Ein-weiterer-instabiler-Finger.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).