

AUF DEM GRAT

Bankruns finden heute als digitale Erdbeben unter der Oberfläche statt. Nach den Pleiten der Credit Suisse und einiger US-Banken ist die Finanzstabilität im Fokus. Anlegerinnen und Anleger sollten ein paar einfache Regeln beachten.

“**O**h mein Gott, nein! Die Credit Suisse geht nicht Konkurs. Das ist wie zu fragen, ob Kim Kardashian pleite geht – es ist unwahrscheinlich. ... Also, keine Panik Leute!» So lautete die Antwort von ChatGPT am Sonntag, den 19. März 2023, kurz nach neun Uhr morgens auf die Frage «Geht die Credit Suisse Konkurs?» Zugegeben, gewünscht war eine Antwort mit Humor, doch auch die analytische Version sprach von «unwahrscheinlich», jene mit Metaphern von einem «Schiff auf stürmischer See», ausgestattet mit genügend Ressourcen und Erfahrung zum Überleben. Zwölf Stunden später war klar, dass die zweitgrösste Bank der Schweiz zwar nicht Konkurs, aber doch irgendwie pleite war, indem sie unter kräftigem Einsatz von Staatshilfen in der UBS aufging.

Das Ergebnis der hastigen Aktivitäten an jenem historischen Wochenende war wohl trotz einiger noch offener Fragen die am wenigsten schlechte von mehreren schlechten Optionen. Doch bei allem Erstaunen angesichts von Hektik, Geschwindigkeit und Zeitpunkt der Ereignisse dürfte das Ergebnis aufmerksame Beobachter der Bankenszene nicht über alle Massen überraschen. So hatte sich die Bank im Herbst 2022 in einer derart prekären Lage

befunden, dass vorsichtige Kontoinhaber – ja, auch wir – Massnahmen ergriffen, um das Bilanzrisiko Credit Suisse auf ein Minimum (meist: nahe bei der Einlagensicherung) zu reduzieren, ohne die bei einem potenziellen Konkurs geschützten Depotwerte abzuziehen. Dies und die in unserem Geschäftsmodell inhärent eingebaute Diversifikation von Banken und Depots führte dazu, dass sich die operative Aufregung in den Tagen vor und nach dem Finanzbeben bei uns und unserer Kundschaft in Grenzen hielt. Und nicht zuletzt hat sich auch unsere Vermutung, dass der Staat im Extremfall für «Rettung» sorgt, als richtig herausgestellt. Kurzfristig scheint die Beruhigung der Lage gelungen zu sein, auf mittlere und längere Sicht bleibt aber ein ungutes Gefühl – doch dazu später mehr.

Digitale Eruptionen

In Zeiten der digitalen Revolution können sich Informationen und Produkte innerhalb von kürzester Zeit rund um den Globus verbreiten. Ein gutes Beispiel ist der oben zitierte neuartige Bot «ChatGPT», entwickelt vom 2015 gegründeten US-Unternehmen OpenAI. Die Software basiert auf maschinellem Lernen und kann Texte schreiben, als sei sie ein Mensch. Sie wird bereits fleissig an Schulen und Universitäten genutzt, um Aufgaben zu lösen und Essays zu schreiben. In den Parlamenten halten Politiker erste von ChatGPT formulierte Reden. Die neueste Version GPT-4 kann laut Wikipedia Bilder verarbeiten, Steuerfragen beantworten und Examenprüfungen mit Auszeichnung bestehen. Die Leistungsfähigkeit des Modells beeindruckt,



auch wenn der Sprachalgorithmus alles andere als fehlerfrei ist und bisweilen «halluziniert», indem er absurde Antworten auf einfache Fragen liefert. Prognosen, Extremereignisse und sehr aktuelle Themen kann der Chatbot nicht verarbeiten, da er auf Texten aus der Vergangenheit und statistischen Wahrscheinlichkeiten basiert. Gleichwohl bahnt sich hier eine neue Phase der digitalen Revolution an. Der Tech-Gigant Microsoft hat das erkannt und im Januar 2023 weitere zehn Milliarden US-Dollar in OpenAI investiert. Ziel ist es, ChatGPT in die Suchmaschine Bing einzubauen und damit Google anzugreifen. Letztere dominiert seit Jahren mit über 90% aller Suchanfragen den äusserst lukrativen Markt im Internet und tüftelt ihrerseits an einem eigenen Chatbot namens Bard. Inzwischen reagieren die Aktienkurse der Tech-Giganten bereits auf Neuigkeiten aus der Welt der Chatbots.

finden heute nicht mehr über Schlangen vor Bank-schaltern und Geldautomaten statt, sondern im Stillen über das Internet; unbemerkt von Funk und Fernsehen, in einer Art digitalem Erdbeben unter der Oberfläche. Ist einmal der Domino des Vertrauensverlustes losgetreten, wird eine angemessene Reaktion von Politik, Behörden und Zentralbanken höchst anspruchsvoll, wenn nicht unmöglich. So müssen die Akteure am Wochenende des 19. März unter enormem Druck gestanden haben.

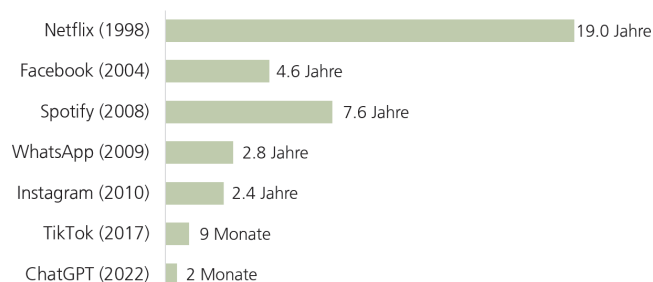
Finanzstabilität im Fokus

In einem solchen Umfeld erstaunt es nicht, dass die über Jahre mit viel Aufwand aufgebauten «Too Big to Fail»-Regulierungen zur Verhinderung von Staatseingriffen und ungeordneten Konkursen systemrelevanter Banken nicht gegriffen haben. Zu vernetzt ist das internationale Bankensystem; in Zeiten digitaler Eruptionen lassen sich Grossrisiken nicht einfach «wegregulieren». Deshalb weckt die nun in der Schweiz entstandene «UBSuisse» ein ungutes Gefühl. Diese Bank ist doppelt so gross wie die Schweizerische Volkswirtschaft und damit für Bern definitiv «Too Big to Rescue» – oder, wie es die NZZ so treffend formulierte: «Ein Zombie ist weg, doch ein Monster entsteht». Die neue Bank ist schon jetzt auf einer Gratwanderung zwischen Politik, Effizienz und Stabilität. Sie ist aktuell sicher, sollte aber dereinst eine Rettung notwendig sein, ginge das nur noch in einer international konzentrierten Aktion mit viel grösserem Risiko.

Die Entwicklungen im Bankensektor machen aber auch aus anderen Gründen Sorge. So haben wir in unserem «Letter» vom Sommer 2022 den beginnenden Zinserhöhungszyklus mit der Dynamitfischerei verglichen, bei der grosse Fische erst nach längerer Zeit «belly-up» an der Wasseroberfläche auftauchen. Einiges spricht dafür, dass wir in eine heikle Phase dieses Zyklus eingetreten sind. Das gilt nicht zuletzt für Banken in den USA. Diese sind Drehscheibe für die internationale Finanzwelt und damit potenzielles Epizentrum für grosse Krisen. Die Effekte von Zinsanstiegen für Banken sind vielfältig: Sie können zwar zu höheren Erträgen im Zinsgeschäft führen, gleichzeitig aber auch grosse Löcher in die Bilanz schlagen – etwa indem Schuldner die

ZEIT BIS ZUR ERREICHUNG VON 100 MILLIONEN NUTZERN

IN SECHZIG TAGEN UM DIE WELT



Quelle: UBS Global Research (2023) und eigene Analysen. Neben dem Produkt steht jeweils das Jahr der weltweiten Markteinführung.

ChatGPT wurde der Öffentlichkeit am 30. November 2022 zugänglich gemacht und erreichte gemäss Angaben von OpenAI innerhalb von fünf Tagen bereits eine Million Nutzerinnen und Nutzer. Ende Januar 2023 waren es dann schon über 100 Millionen, Tendenz schnell steigend. Wie unsere Grafik zeigt, ist ChatGPT damit die am schnellsten wachsende Internet-Anwendung der Geschichte.

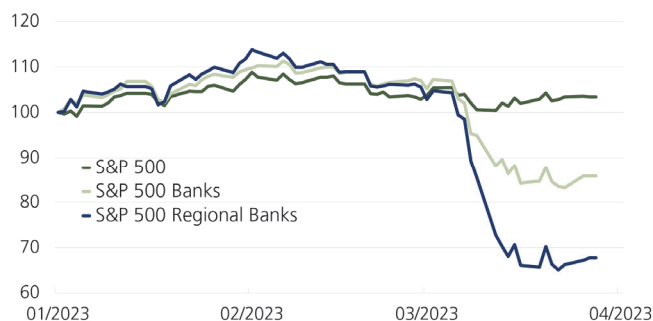
Vor diesem Hintergrund braucht es nicht viel Phantasie, um sich vorzustellen, was in den vergangenen Wochen bei einigen US-amerikanischen Banken (Silicon Valley Bank, Signature, First Republic und andere) und bei der Credit Suisse ablief: Ein «Blitz-Bankrun» über das Online Banking auf Mobiltelefonen, Tablets und PCs. Bankenpleiten



höheren Zinsen nicht mehr tragen können oder Bilanzanlagen durch Marktkorrekturen an Wert verlieren. Letzteres ist der Silicon Valley Bank Anfang März zum Verhängnis geworden, als Kunden massenweise Geld abzogen, sich die Anlagen der Bank aber nur unter grossen Verlusten veräussern liessen. Führt man sich vor Augen, dass von den aggregiert rund 19 Billionen USD an Kundeneinlagen bei US-Banken per Ende 2022 etwa die Hälfte durch eine Einlagensicherung geschützt waren, die sofort verfügbare Liquidität dagegen bei 3,4 Billionen USD lag, dann wird nachvollziehbar, dass Kunden genauer auf die Bilanzstrukturen ihrer Banken zu achten beginnen. Kommt es zum Vertrauensverlust, ist der «Blitz-Bankrun» nicht mehr weit – und das hält keine Bank aus, ausser sie wird von der Zentralbank unlimitiert mit Liquidität versorgt (was bei der angeblich solventen Credit Suisse aus bislang unklaren Gründen nicht geschah).

S&P 500 UND BANKENINDIZES IN DEN USA 2023

NOCH KEINE ANSTECKUNG



Quelle: Bloomberg. 1. Januar 2023 = 100.

Konzentrierten sich die Zentralbanken bisher «nur» auf Inflation und Konjunktur, ist seit Anfang März auch die Finanzstabilität in den Fokus gerückt. Es scheint, als würde man mit Zinserhöhungen bremsen und gleichzeitig mit Liquiditätsspritzen für Banken Gas geben. Aber aufgrund der hohen Inflation ist jetzt alles anders als in der letzten Krise 2008. Der anfangs breitere Weg für Zinserhöhungen ist zu einem schmalen Grat geworden. Vorerst scheint nur der Bankensektor betroffen zu sein, zumal sich der breite US-Aktienindex S&P 500 bislang gut hält (siehe Grafik). Unklar ist, ob der Funke zum Feuer wird und allenfalls auch die Realwirtschaft ansteckt.

Komplex und unsicher

Wie geht es also weiter? Auf die Frage «Steht eine Finanz- und Bankenkrise bevor und wie sind die Aussichten bis Ende 2023?» antwortete GPT-4 Ende März: «Als KI-Modell kann ich keine genauen Vorhersagen treffen. Bis Ende 2023 können Faktoren wie hohe Verschuldung, geopolitische Spannungen und Währungsrisiken eine Krise begünstigen, während solide Fundamentaldaten, Regulierung und internationale Zusammenarbeit das Risiko mindern. Die Situation ist komplex und unsicher.» Dies klingt verdächtig nach einem Disclaimer einer durchschnittlichen Bankenpublikation. Aber es ist nicht falsch, obwohl die aus unserer Sicht zentralen Fragen Inflation, Zinserhöhungen und Finanzstabilität unerwähnt bleiben.

Wie dem auch sei – angesichts der Lage lohnt es sich, an ein paar einfache Regeln zu erinnern:

(1) Wenn eine Krise erkennbar ist, ist es für eine angemessene Reaktion oft zu spät, gerade auch für grössere Vermögen. Strukturelle Themen wie die Verteilung von Konten und Depots auf unterschiedliche Institute sollten mit Ruhe geplant und umgesetzt werden. Diversifikation und die Vermeidung von Klumpenrisiken sind auch hier zentral.

(2) Liquidität hat einen Wert. In einer Krise können ein paar Monate Zeit bis zur Rückzahlung einer Festgeldanlage zur Ewigkeit werden. Es kann sich lohnen, nicht den letzten Zins herauszupressen und dafür Flexibilität, Handlungsspielräume und -optionen zu behalten.

(3) Komplexe und hybride Anlagen können in Extremszenarien unerwartet reagieren. Wer hätte gedacht, dass die AT-1 Anleihen der Credit Suisse aufgrund von Kleingedrucktem im Prospekt bei einer staatlichen Intervention plötzlich wertlos werden können? Bei einfachen, klassischen Instrumenten wie Obligationen oder Aktien sind diese Risiken deutlich niedriger, wenn auch nicht Null.

Bei der Vermögensverwaltung geht es in erster Linie um die Vermeidung von Fehlern – und oft sind es einfache Regeln, die einen gut schlafen lassen. Ziel ist, dass es in der nächsten Krise nicht wirklich einmal heissen muss: «Oh mein Gott...!»

—

IA, 31.03.2023



DER KAPITALISMUS HAT *EINEN* VERANTWORTLICHEN

Derzeit findet wieder einmal die Hatz auf Banker statt. Das ist verständlich, wenn eine Grossbank einfach so mir nichts, dir nichts von der Bildfläche verschwindet. Die damit einhergegangene Kapitalvernichtung ist massiv: Mehr als 50 Milliarden Schweizerfranken. In den Jahren zuvor litt die Bank an Schwindsucht. Seit der Jahrtausendwende wurden, in Schüben und auf viele verschiedene Arten unzählige Milliarden an Kapital «verbrannt». Die verantwortlichen Manager strichen in dieser Zeit Gehälter und Boni in mehrstelliger Millionenhöhe ein. Pro Kopf. Das ist stossend, ja absurd.

Das ultimative Versagen, beileibe nicht nur im Fall Credit Suisse, liegt bei der Generalversammlung. Die Instrumente wären zur Verfügung gestanden, aber der Aufstand der ultimativ Verantwortlichen fand nie statt. Wo bleiben die echt kritischen Aktionäre, die sich zusammenrotten?

Von der Kopfjagd ist meines Erachtens dennoch wenig zu halten. Genauso, wie der Erfolg viele Väter hat und entsprechend die auf spezifische Personen ausgerichtete Bonuskultur fehl am Platz ist, so falsch ist es, ein derart deutlich erkennbares, langandauerndes Versagen kausal mit einzelnen wenigen Menschen zu verknüpfen. Gewiss, sie gefielen sich in ihrer Rolle an der Spitze der Hierarchie. Aber Schuld? Allein? Fehlanzeige.

Das Problem der betreffenden Grossbank war vielmehr die Wahl ihrer Strategie und die Unfähigkeit, davon abzurücken oder sie wenigstens

zu korrigieren. Für strategische Entscheide einer Unternehmung gibt es nach Schweizer Recht eine klar definierte Gruppe, die dafür ohne Wenn und Aber verantwortlich ist: der Verwaltungsrat. Er hat es in all den Jahren versäumt, die Zeichen der Zeit, der Erfolgsrechnung und anderer Indikatoren zu lesen und zu verstehen und die nötigen Konsequenzen zu ziehen. Man hätte das oberste Personal und deren Strategie auswechseln müssen.

Was aber, wenn der Verwaltungsrat zu spät oder gar nicht handeln will, weil er zu träge, zu korrumpiert oder zu ignorant ist? Dann gäbe es noch das Wahlgremium, nämlich die Generalversammlung, und es gäbe den Aktienmarkt, um sich dort – zu immer tieferen Kursen – die Stimmrechte zu besorgen. Das ultimative Versagen, beileibe nicht nur im Fall Credit Suisse, liegt dort und nirgendwo sonst. Die Instrumente wären zur Verfügung gestanden, aber der Aufstand der ultimativ Verantwortlichen fand nie statt. Was nützen uns die Heerscharen von Finanzanalysten, wenn sie nur auf bonusrelevante Kennzahlen starren, anstatt zu schauen, welches Verwaltungsratsgremium endlich zum Abschluss reif wäre? Wo bleiben die echt kritischen Aktionäre, die sich zum Aufstand zusammenrotten? Wo bleiben die Hedge Funds, die mit solchen Machenschaften – risikoreich, aber wohlverdient – Geld machen könnten?

Der Kapitalismus kann nur überleben, wenn wieder Verantwortung wahrgenommen wird. Sonst überlässt er das Feld den Technokraten und Regulatoren und wird infolge Dysfunktionalität nominell zwar überleben, inhaltlich aber bald einmal gestorben sein.

—

KH, 31.03.2023

