



Asterix und der Kupferkessel, oder: Warum wir so ungern in Banken investieren:

Asterix und der Kupferkessel. Der geneigte Leser weiß, dass ich die Analogien zwischen Asterix und Obelix und den Finanzmärkten sehr schätze. In *Asterix und der Kupferkessel* ist es die Aufgabe von Asterix und Obelix, einen Kupferkessel mit Sesterzen zu füllen, nachdem Moralelastix, ein Häuptling eines anderen Stammes, ihn im gallischen Dorf hinterlassen hatte und der Inhalt über Nacht verschwunden ist. Die beiden Freunde sind von daher auf der Suche nach Sesterzen. Sie müssen den Kupferkessel füllen, um wieder ins Dorf zurückzudürfen und die Schuld gegenüber Moralelastix zu begleichen. Als letzter Ausweg kommt ihnen die Idee, eine Bank auszurauben. So beobachten sie eine von Legionären gut bewachte römische Bank zwei Tage lang, um beim Überfall festzustellen, dass die Bank gar keine Einlagen und Sesterzen hat.

Seit Firmengründung war das Credo immer „Vorsicht bei Banken“: Bankbilanzen sind durchaus undurchsichtig und es ist oft unklar, was wie bilanziert wurde, was also dahinter passiert. Bilanzen sind vielschichtig und gerne intransparent. Wir sind im Wesentlichen auf die Finanzaufsicht und das interne Risikomanagement angewiesen, um zu verstehen, ob eine Bank ihre Einlagen zurückzahlen kann oder nicht. Das ganze System fußt auf Vertrauen. In unserem Fall ist es die die Bank bewachende Aufsicht (in dem Comic ein römischer Legionär), die uns immer wieder versichert: „Die Einlagen sind sicher“. Auch heute kann man hiervon einiges lesen. Zentralbanken und Aufsichtsbehörden weltweit versichern uns: Die Banken sind gut aufgestellt und das Geld ist sicher – die Basis unseres vertrauensbasierten Wirtschaftssystems.

Nun konnte man über das Wochenende gut sehen, dass dies eben nicht immer stimmt. In Amerika gab es bis letzten Freitag die Silicon Valley Bank, für viele Technologieunternehmen in Kalifornien eine Art Hausbank. Mehr noch, man beteiligte sich sogar am Eigenkapital vieler Start-ups. Ein hoher Anteil der Kredite und Einlagen war also im Technologie- und Softwaresektor zu verorten. Aber auch in Deutschland gibt es 3600 Kunden.

Technologieunternehmen haben sich die letzten Jahre sehr viel Kapital an den Finanzmärkten geliehen, um es für ihr Wachstum, aber auch als Sicherheitspuffer für stürmische Zeiten vorzuhalten. Die Silicon Valley Bank war also doppelt exponiert: sowohl als Geldverleiher als auch als Geldverwahrer. Als Hausbank hat sie Geld angenommen, weiterverliehen, aber auch in (langlaufende) Anleihen investiert; ohne jedoch ausreichend zu berücksichtigen, dass der Wert dieser Anleihen nach einem Zinsanstieg von fast 500 Basispunkten massiv sinkt. (Dies ging im Übrigen sehr vielen anderen Banken auch so und macht jetzt alle zu Recht so nervös.)



Die Kurse dieser Anleihen sind jetzt mit dem scharfen Zinsanstieg gefallen. (Sie würden ja auch nicht 100 USD für eine Anleihe bezahlen, die ihnen heute 1 % Zinsen bezahlt, wenn der vergleichbare Zins einer neuen Anleihe mit gleicher Laufzeit bei 5 % liegt.)

Dies ist nicht so schlimm, wenn man die Zeit, die Fristenstruktur oder das Eigenkapital hat, eine solche Bewegung auszuhalten. Diese Zeit und die Rücklagen hatte die Silicon Valley Bank nicht. Immer mehr Kunden (Start-ups) zogen ihre Einlagen ab. Dies hat dazu geführt, dass die Bank Ihre vormals „teuer“ gekauften Anleihen zu niedrigeren Kursen verkaufen und dadurch Verluste realisieren musste. Jeder realisierte Verlust minderte das Eigenkapital. Ein Teufelskreis, der jetzt zum Zusammenbruch der Silicon Valley Bank führte. Das Eigenkapital war sehr schnell aufgebraucht, eine Kapitalerhöhung scheiterte. Eine Bank leiht und verleiht Geld, dies ist in der Regel ein Vielfaches vom selbst gehaltenen Eigenkapital, das dafür vorgesehen ist, solche Verluste auszugleichen. Der Zusammenbruch einer Bank führt zu Nervosität und Angst, ob andere Banken ein ähnliches Schicksal ereilen könnten. Die Preise für Kreditausfallversicherungen der Credit Suisse sind beispielsweise heute bei neuen Rekordhochs angekommen. Dies ist der Kern, um den es heute geht. Welcher Bank kann ich trauen? Wer hat genug Sesterzen im Keller?

Das Gegenteil einer Bankeinlage ist die Anlage in Sachwerte: also der Kauf eines Fonds oder direkt von Aktien oder (Wandel-)Anleihen. Wandelanleihen beinhalten das Recht jederzeit in eine Aktie getauscht zu werden.

Darin investierte Anleger wissen jeden Tag, was dieser Fonds oder die Papiere wert sind. Falls Anleihen und Aktien fallen, wie im letzten Jahr geschehen, können Sie dies aufgrund des Anteilsscheinpreises jeden Tag nachvollziehen. Der Wert, der dort steht, ist eben auch der aktuelle Wert. Falls Sie Ihr Geld bei der Bank angelegt haben oder der Bank leihen, ist dies nicht der Fall. Dabei garantiert Ihnen die Bank, dass Sie Ihren Einsatz zurückbekommen; und dabei sagt Ihnen die Aufsicht, alles sei in Ordnung – bis zu dem Zeitpunkt, da alles nicht mehr in Ordnung ist. Sie wissen nicht, wo eine Bank investiert hat, wem sie Geld geliehen hat und wo die Kurse tief in der Bilanz gerade stehen. Deswegen kommt es dann plötzlich zu Insolvenzen, die vorher niemand erwartet hatte. Dies ist der Grund, warum wir so ungern in Banken investieren: Es ist für uns nicht berechenbar, wir müssen uns letztlich auf Dritte verlassen und das tun wir sehr ungern.

Der US-Bankenaufsicht und den Regierungen ist das Problem sehr bewusst. Man tut jetzt alles dafür, dass es nicht zu einer Ansteckung kommt. Die Institutionen springen dann ein, um das Vertrauen wieder herzustellen, damit es eben nicht zu einem Flächenbrand kommt. Die US-Behörden haben heute verkündet, dass alle Einleger das Geld zurückbekommen, das sie bei der Silicon Bank halten. Dies halte ich auch für richtig, da sonst das Vertrauen in die Banken massiv litte. Die Anleger werden geschützt. Falls man aber selbst Anleihen oder Aktien der Silicon Valley Bank hält, wird man weitestgehend leer ausgehen. Auch das ist richtig. Der Investor hätte das Risiko einschätzen und kennen müssen.

Trotz aller Kritik: Banken sind elementar wichtig. Liquidität muss irgendwo lagern. Der Transfer von Geldern und die Kreditvergabe an gesunde Unternehmen und Haushalte ist wichtig. Letztlich brauchen wir stabile Banken. Ohne sie wäre unser heutiger Wirtschaftskreislauf nicht vorstellbar. Sand in den Zahnrädern des Bankensystems legt ganze Volkswirtschaften lahm. Deswegen ist die Aufmerksamkeit und auch die Panik bei Banken Krisen immer besonders groß. Die Gefahren einer Ansteckung der Realwirtschaft sind hoch und müssen vermieden werden. Es ist ein Horrorszenario für jeden Privatkunden oder Unternehmer, nicht mehr auf die Gelder, die bei Banken eingelegt

sind, zugreifen zu können oder seine Kreditrahmen nicht ausnutzen zu können. Dies wird jetzt durch die Zentralbank und Aufsichtsbehörden der USA sichergestellt.

Das Problem der Silicon Valley Bank ist ein besonderes: Sie hatte sehr viele Kunden aus einer einzigen Branche. Sie war also wenig diversifiziert. Deswegen multiplizierten sich die Probleme der Kunden zur gleichen Zeit. Dies ist für kein Unternehmen gut. Wenn dann noch operative Fehler dazukommen, wird es kritisch. Die Bank konnte dies nicht aussitzen. Fraglich ist, ob auch die Aufsicht nicht vorher hätte eingreifen müssen.

Wir legen das Geld unsere Kunden überwiegend in Sachwerten an – in Firmen (Aktien) oder in Wandelanleihen, aber auch in Land- und Forstwirtschaft. Wir mögen Banken und Staaten (Staatsanleihen) nur zu einem gewissen Grad und empfehlen allen unseren Anlegern, in Sachwerten investiert zu bleiben, auch wenn die Bewertungen zum Teil stark schwanken. In *Asterix und der Kupferkessel* hat die betreffende Bank kein Geld, da die Steuereinnahmen nicht mehr so üppig fließen und zu viel Geld ausgegeben wurde. Parallelen zur heutigen Zeit. Aber das ist Stoff für einen weiteren Newsletter.

Jede Firma, in die wir investiert haben, hat natürlich liquide Mittel auf einem Bankkonto. Auch unsere Fonds sind nicht immer voll investiert und parken ab und an Liquidität. Deswegen ist man immer direkt oder indirekt auch gegenüber Banken exponiert, hat Banken Geld geliehen; auch wenn man dies vielleicht gar nicht wollte. Seit Freitag analysieren wir sehr genau, welche „unserer“ Unternehmen ein Bankkonto bei der Silicon Valley Bank hatten und wie viel Geld dort gelagert war. Bis jetzt sind zwei Portfolio-Unternehmen betroffen. Bill.com hat 300 Millionen von 2,6 Mrd. USD als Bankeinlage bei der Silicon Valley Bank. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen ab heute Nachmittag wieder Zugriff auf die Gelder hat und es zu keinem Schaden kommt. Etsy hat Teile seines Zahlungsverkehrs über die Silicon Valley Bank abgewickelt. Hier erwarten wir lediglich eine Umleitung der Zahlungsströme und keine größeren Auswirkungen auf unser Portfolio. Wir sind froh, dass uns die Verwerfungen an den Bankmärkten nur indirekt treffen und nicht direkt, da wir eben schon seit Jahren nur sehr ungern in Banken investieren.

Die Saga um die Silicon Valley Bank bestätigt uns in der Überzeugung, Bankaktien und -anleihen eher zu meiden. Wir schätzen transparente Geschäftsmodelle und diversifizieren weltweit in Aktien und Wandelanleihen. Asterix und Obelix haben am Ende die Sesterzen wieder gefunden. Moralelastix hatte sie selbst gestohlen und dem Steuereintreiber gegeben. Diese Allegorie wollen wir in diesem Falle nicht wiederholt sehen.