

MARKTKOMMENTAR

Q1 | Q2 2023



INNO INVEST

DEUTSCHES WERTPAPIERINSTITUT

VERMÖGENSVERWALTER

ROBO ADVISOR

FINTECH

TOO BIG
TO BAIL



Liebe Leser:innen,

too big to fail kennen Sie bereits. Der Begriff entstand durch die Finanzkrise 2008. Einige Banken sind einfach zu groß, um sie scheitern zu lassen – Stichwort Systemrelevanz. Nun taucht allerdings ein neues Problem auf. Es gibt mittlerweile Banken, die zu groß sind, um sie zu retten! **Too big to bail** heißt das neue Phänomen. Steht uns die nächste Finanzkrise schon ins Haus? Darüber haben wir ein Kurzinterview mit **ChatGPT (the next big thing der Technologiebranche)** geführt. Außerdem für Sie, unser Rückblick auf das erste Quartal 2023 sowie unser Ausblick für die kommenden drei Monate.

UNSER INTERVIEW MIT DER KÜNSTLICHEN INTELLIGENZ

Wir haben nachgefragt, ChatGPT hat uns geantwortet:

GPT, kannst Du den Begriff „Too big to bail“ erklären?

"Too big to fail" bedeutet, dass ein Unternehmen oder eine Institution so groß und wichtig für die Wirtschaft ist, dass es im Falle eines drohenden Zusammenbruchs nicht scheitern darf, da dies schwerwiegende Auswirkungen auf die Wirtschaft oder das Finanzsystem hätte. "Too big to bail" hingegen bezieht sich darauf, dass ein Unternehmen oder eine Institution so groß ist, dass es bei einer drohenden Insolvenz nicht gerettet werden kann, ohne dass es schwerwiegende Auswirkungen auf die Wirtschaft oder das Finanzsystem hat.

Das bedeutet, dass die Regierung oder Zentralbank möglicherweise gezwungen ist, das Unternehmen oder die Institution mit öffentlichen Geldern zu retten, um eine Wirtschaftskrise oder einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern."



Stellen Megabanken Deiner Meinung nach ein erhöhtes Risiko dar?

„Ja, Megabanken stellen ein Risiko für eine Finanzkrise dar, da sie aufgrund ihrer Größe und der Bedeutung, die sie im Finanzsystem haben, ein höheres systemisches Risiko aufweisen als kleinere Banken. Wenn eine Megabank in Schwierigkeiten gerät, kann dies schwerwiegende Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem haben, insbesondere wenn sie eine große Anzahl von Krediten hat und in andere Unternehmen investiert ist. Sie könnte dies eine Kettenreaktion von Insolvenzen in anderen Unternehmen auslösen und eine Wirtschaftskrise auslösen.“

GPT, wie kann das ausgehende Risiko von Megabanken minimiert werden?

„Um das Risiko von Megabanken zu minimieren, ist es wichtig, dass sie einer angemessenen Kontrolle und Aufsicht unterliegen und dass es Pläne gibt, um sie im Falle einer Insolvenz geordnet abzuwickeln. Es ist auch wichtig, dass Regierungen und Zentralbanken in der Lage sind, schnell und angemessen zu handeln, um eine Krise zu vermeiden oder abzumildern, wenn eine große Bank in Schwierigkeiten gerät.“

Welche Risiken siehst Du aktuell im Bankensektor?

„Es gibt mehrere Risiken im Bankensektor, die gegenwärtig bestehen:

1. **Kreditrisiko:** Die Pandemie hat dazu geführt, dass viele Unternehmen und Einzelpersonen ihre Schulden nicht zurückzahlen können. Wenn Banken große Mengen an notleidenden Krediten in ihren Bilanzen haben, kann dies ihre finanzielle Stabilität gefährden.
2. **Regulatorisches Risiko:** Banken sind einem strengen regulatorischen Rahmen ausgesetzt, der sich schnell ändern kann. Wenn Banken gegen Vorschriften verstoßen oder Schwierigkeiten haben, sich an neue Regulierungen anzupassen, kann dies zu hohen Strafen und Reputationsschäden führen.
3. **Marktrisiko:** Banken können auch durch Schwankungen an den Finanzmärkten, insbesondere in volatilen Zeiten, sowie vom aktuellen Zinsänderungsrisiko beeinträchtigt werden. Wenn Banken in bestimmten Vermögenswerten oder Märkten übergelichtet sind, können sie Verluste erleiden, die ihre Kapitalposition gefährden.“

GPT, abschließend noch eine Frage: Kann eine Künstliche Intelligenz wie Du eine Bank besser führen, als ein Mensch?

„Künstliche Intelligenz (KI) kann dabei helfen, Geschäftsprozesse und Entscheidungen zu optimieren und somit potenziell bessere Ergebnisse zu erzielen als Menschen. KI kann beispielsweise genutzt werden, um Datenanalysen und Risikobewertungen durchzuführen, Betrugsfälle zu erkennen, Kundenbedürfnisse zu identifizieren und Anlageempfehlungen zu geben.

Ein großer Vorteil von KI gegenüber Menschen ist die Fähigkeit, große Datenmengen in kurzer Zeit zu analysieren und Muster zu erkennen, die

von Menschen möglicherweise übersehen werden. Darüber hinaus können KI-Systeme kontinuierlich lernen und ihre Entscheidungen verbessern, indem sie Feedback und Daten aus vergangenen Entscheidungen und Ereignissen einbeziehen.

Insgesamt kann eine KI-basierte Steuerung einer Bank möglicherweise zu besseren Ergebnissen führen als menschliche Entscheidungsträger, jedoch ist es wichtig zu betonen, dass eine menschliche Überwachung und Kontrolle notwendig bleibt, um sicherzustellen, dass die KI korrekt funktioniert und ethische Standards einhält.“



RÜCKBLICK Q1

Gäbe es ChatGPT nicht, hätte sich im ersten Quartal alles um insolvente Banken gedreht. All diejenigen, denen der Schreck vom Zinsgespenst und der Inflation noch in den Knochen saß, wurden aufgrund einer aufflammenden Gefahr aus dem Finanzsektor erneut aufgeschreckt.

Die Zusammenbrüche dreier mittelgroßer US-Banken sowie der Kollaps des schweizerischen Finanzriesen Credit Suisse erschütterten die Finanzmärkte. Die Folge: heftige Marktturbulenzen. Der Verdacht, dass sich neue Risiken in den Banken aufgestaut hatten, quasi als Nebeneffekt der restriktiven Geldpolitik, lies die Märkte an eine Neuauflage der Finanzkrise in 2008 erinnern. Finanztitel verloren innerhalb kürzester Zeit bis zu

20 % an Wert. Und das, obwohl die allermeisten Großbanken in den letzten 10 Jahren, mit Ausnahme der Deutsche Bank, die mehrere Jahre verlustreich war, Milliarden Gewinne ausgewiesen haben und eher als aufgeräumt und krisenresistent gelten.



Nur durch das entschlossene Handeln der Zentralbanken und den staatlichen Autoritäten konnte Schlimmeres verhindert werden. Die Silicon Valley Bank kam unter staatliche Kontrolle, die First Republic Bank wurde von den elf größten amerikanischen Banken gestützt und die Credit Suisse von der UBS übernommen.

Auch wenn es im Konsens mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Finanzkrise 2.0 geben wird, findet aktuell eine drastische Neubewertung von Risikoaktiva der Banken statt. Auch uns als Ihr Vermögensverwalter hat die aktuelle Situation dazu veranlasst, nur bei entsprechend hohen Risikoprämien bzw. mit sehr hohem Risikoabschlag (Margin of Safety) in Banken zu investieren. Aktuell meiden wir sogar die Aktien der Commerzbank und Deutsche Bank, obwohl das deutsche Finanzsystem als relativ sicher gilt.

Trotz Markt-Pessimismus zeigte sich der DAX im ersten Quartal 2023 insgesamt dann doch von seiner freundlichen Seite. Zwischenzeitliche Kursschwächen, auch während des Abverkaufs der Bankentitel, wurden von Marktteilnehmern immer wieder für Käufe genutzt.

Die Robustheit des DAX überraschte einige Investoren. Stand der Index zum Jahresende 2022 noch bei 13.923 Punkten, lag er Ende März bereits wieder bei 15.628 Punkten. Dies entspricht

immerhin einem Zugewinn von knapp 12,25 Prozent. Wir können uns nicht daran erinnern, dass es einen jemals einen ähnlich starken Quartalsstart im DAX gegeben hat.

Im Gegensatz dazu konnte der Dow Jones nicht mithalten. Mit einem Indexstand von 32.900 zum Quartalsende liegt er nahezu auf Jahresanfangsniveau. Lediglich der Nasdaq-100 konnte ein starkes Plus von 19 Prozent verbuchen und schloss bei 13.174 von 10.938 Indexpunkten. Ist Tech back? Wir werden vorsichtig optimistischer und sind, unter der Prämisse einer höheren Volatilität, entsprechend positioniert.

Darüber hinaus bleiben Inflation und Zinsen dominierende Themen am Markt sowie in den Medien. Die entschlossene Bekämpfung der Inflation seitens der FED ließ den Leitzins in USA mittlerweile auf 4,75-5,00 Prozent ansteigen. In Europa auf 3,5 Prozent. Die EZB bekräftigt dabei, ihr Inflationsziel von 2 Prozent mittelfristig erreichen zu wollen, was in Anbetracht des derzeitigen Inflationsniveaus von 7,4 Prozent in Deutschland uns zu ambitioniert erscheint. Im Gegenteil, wir gehen mittlerweile sogar davon aus, dass die EZB das Inflationsziel auf 3 Prozent anheben wird und wir mit dauerhaft höheren Inflationsraten leben werden müssen.



Zwar sinkt die Inflation wegen fallender Energie- und Lebensmittelpreise mittlerweile wieder, doch die Kerninflation hat in vielen Ländern noch nicht einmal den Höhepunkt erreicht. Mit einer Beruhigung an der Preisfront ist hier auf absehbarer Zeit kaum zu rechnen, zumal die Lohnforderungen der Gewerkschaften bereits im zweistelligen Prozentbereich liegen. Eine gewisse Entspan-

nung auf der Inflationsseite könnte interessanterweise dennoch aus den Turbulenzen im Bankensektor entstehen, da jetzt schon eine deutliche Reduktion der Kreditvergabe zu erkennen ist. Dies schwächt zusätzlich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

Hätte vor Jahren eine Zinssteigerung negative Auswirkung auf die Aktienkurse gehabt, sehen wir nun eine diametrale Entwicklung.



AUSBLICK 2023

Während der Aktienmarkt im ersten Quartal deutlich zulegen, verloren Rentenpapiere aufgrund des Zinsanstiegs kräftig an Boden und mussten Kursverluste hinnehmen. Anleihen erwiesen sich folglich als Bremsklotz bei der Performanceentwicklung.

Da wir unseren Fokus (wie im letzten Bericht angekündigt) dieses Jahr verstärkt auf die USA legen, interessieren uns primär die Daten, die aus Übersee geliefert werden.

Die neuesten US-Jobdaten lassen darauf schließen, dass der Arbeitsmarkt leicht abkühlt. Dies dürfte wiederum den Druck auf die FED abmildern, im Mai die Zinsen abermalig zu erhöhen. Natürlich steigt damit auch die Gefahr der Rezession, wenn die Wirtschaft abkühlt.

Aus charttechnischer Sicht hingegen ist die Börsenwelt momentan vollkommen in Ordnung. Betrachtet man den S&P500, stellt der Indexstand 4.050 eine markante Marke dar. Sollte der S&P diese Marke verteidigen, sind kurzfristig keine weiteren Abwärtsbewegungen wahrscheinlich.

Für eine Hausse ist der S&P-Indexstand 4.200 von Bedeutung. Hier entscheidet es sich, ob die Märkte in einen Bullenmarkt drehen. Dafür müssen die 4.200 allerdings nachhaltig nach oben durchbrochen werden. Es besteht eine realistische Chance, dass dies mit einer positiven FED-Entscheidung und zusätzlichen, nachhaltig positiven Unternehmensdaten in der Berichtssaison passieren könnte.

Was nicht unbedingt wieder passieren sollte ist, dass wir im S&P die 4.000er-Marke wiederholt nach unten durchbrechen, da dies wieder eine gewisse Unsicherheit erzeugen würde. In diesem Fall würden wir für das zweite Quartal eher eine Konsolidierung am Aktienmarkt sehen, dann allerdings auf hohem Niveau.

Da April und Mai traditionell dividendenstarke Monate sind, dürfte es erfahrungsgemäß in diesem Zeitraum zu keinen größeren Abgaben kommen.

50 € StarterBonus

Für eine Erstinvestition ab 5.000 Euro in eine ETF- oder Aktien-Strategie, sofort ontop zur Investitionssumme.

Los geht's

Robo Advisor
jetzt starten

auch bekannt aus

FINANZBUSINESS

RoboAdvisor Portal

Süddeutsche Zeitung

Frankfurter Rundschau

PRESSEPORTAL

DAS INVESTMENT

wallstreet:online

V|U|V

Frankfurter Allgemeine
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND