

Notenbanken im Trilemma

Die Inflationsrisiken sind noch nicht gebannt. Neue Instrumente und Gefässe werden aktiviert, um die Finanzstabilität zu gewährleisten.



Autor: Beat Infanger, Leiter Private Banking, Obwaldner Kantonalbank

Entspannung nach Turbulenzen im Bankensektor

Der zweitgrösste Bankenkonkurs in der Geschichte der USA (Silicon Valley Bank) und der Vertrauensverlust gegenüber einer der weltweit grössten Banken (Credit Suisse) haben im März unguete Erinnerungen an die Finanzkrise von 2008/09 geweckt. Mit der per Notrecht durch den Bundesrat verordneten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS erreichten Nervosität und Hektik Mitte März vorerst ihren Höhepunkt. Auf beiden Seiten des Atlantiks haben Notenbanken, Aufsichtsbehörden und Regierungen jedoch rasch reagiert und das Finanzsystem mit Milliarden an zusätzlicher

Liquidität versorgt. Damit hat sich die Lage wieder stabilisiert. Verglichen mit der Finanzkrise von 2008/09 und der Europäischen Schuldenkrise von 2010 ist der Stress im globalen Finanzsystem bis jetzt begrenzt. So liegen die Prämien von Kreditausfallversicherungen für Banken trotz des deutlichen Anstiegs der vergangenen Tage immer noch viel tiefer als damals.

Kreditvergabe der US-Banken dürfte restriktiver werden

Insbesondere bei den US-Regionalbanken können weitere negative Überraschungen jedoch nicht ausgeschlossen werden. Die Silicon Valley Bank war aufgrund ihres Geschäftsmodells mit dem Fokus auf die Tech- und Startup-Szene und dem völlig ungenügenden Risikomanagement ein Sonderfall. Allerdings wies sie auch einige Gemeinsamkeiten mit anderen mittelgrossen US-Banken auf. Zu nennen sind unter anderem das markante Wachstum in den vergangenen Jahren, die hohen aufgelaufenen Buchverluste auf Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren im Zuge des starken Zinsanstiegs sowie die anhaltenden Abflüsse bei den Kundeneinlagen. Letzteres ist darauf zurückzuführen, dass Privathaushalte inzwischen deutlich attraktivere und dennoch sichere

Alternativen zum klassischen Bankkonto haben. Mit dem Rückgang der Kundeneinlagen verlieren die Banken eine wichtige und günstige Finanzierungsquelle für Kredite. Die Folgen dieser Entwicklung sind absehbar, indem sich die Banken bei der Kreditvergabe in Zukunft deutlich stärker zurückhalten werden. So wurden die Kreditkonditionen bereits vor den jüngsten Ereignissen verschärft. Die von uns erwartete weitere Verschärfung dürfte das Wirtschaftswachstum entsprechend belasten.

Milde Rezession in den USA und in der Eurozone

Aufgrund der anhaltend restriktiven Geldpolitik und der Verknappung des Kreditangebots erwarten wir in den USA im 2. Halbjahr 2023 eine milde Rezession. Gegen Jahresende dürfte auch die Wirtschaft in der Eurozone vorübergehend leicht schrumpfen, obschon sich die Geschäftsbanken in einer deutlich robusteren Verfassung befinden als die Regionalbanken in den USA. Von den drei grossen Regionen erweist sich nur China als widerstandsfähig. Aber auch dort rechnen wir nach den pandemiebedingten Aufholeffekten schon bald wieder mit einer Wachstumsverlangsamung.

Zielkonflikt der Notenbanken

Ein wichtiger Einflussfaktor für die Konjunktur wird die künftige Ausgestaltung der Geldpolitik sein. Die Turbulenzen im Bankensektor haben gezeigt, dass sich

die Notenbanken zunehmend in einem Zielkonflikt befinden. Während bisher die Bekämpfung der Inflation gegenüber der Konjunktur klare Priorität genoss, gewinnt nun die Finanzstabilität zunehmend an Bedeutung. Aus dem bisherigen Dilemma ist dadurch ein Trilemma geworden. Mit den erneuten Zinserhöhungen im März haben die grossen Notenbanken zwar signalisiert, dass die Inflationsrisiken noch nicht gebannt sind und dass sie ihre Hauptaufgabe weiter ernst nehmen. Gleichzeitig haben sie neue Instrumente und Gefässe aktiviert, um die Finanzstabilität zu gewährleisten. Beide Ziele gleichzeitig zu erreichen, ohne dass dabei die konjunkturelle Entwicklung beeinträchtigt wird, dürfte jedoch schwierig werden. Sicher ist hingegen, dass das Ende des Zinserhöhungszyklus nun rasch näher rückt. Erste Zinssenkungen erwarten wir aber nicht vor Ende 2023.

Wir wünschen Ihnen frohe Ostertage.

Obwaldner Kantonalbank

Im Feld 2
6060 Sarnen

041 666 22 11
info@okb.ch
www.okb.ch



**Obwaldner
Kantonalbank**

Private Banking