



Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

in unserem Newsletter im April beschäftigen wir uns mit der aktuellen Lage an den Finanzmärkten, insbesondere der Bankenkrise. Die jüngsten Herausforderungen im US-Bankensystem haben Mitte März zum zweitgrößten Bankenzusammenbruch in der Geschichte der USA geführt, gefolgt von einer gemeinsamen Liquiditätshilfe des US-Finanzministeriums, der Federal Reserve und der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) am darauffolgenden Sonntagabend, um einen Ansturm auf kleine und mittlere Banken zu verhindern. Auch Europa stand am Rande einer Bankenkrise. Die Credit Suisse bestätigte im letzten Monat, dass Kunden im vierten Quartal 110 Milliarden Schweizer Franken abgezogen haben, während die Bank mit 7,29 Milliarden Franken den größten Jahresverlust seit der Finanzkrise vermelden musste.

Bankenzusammenbruch in den USA

Die Silicon Valley Bank gehörte zu den 20 größten Banken in den Vereinigten Staaten. Ein großer Prozentsatz der mit Risikokapital finanzierten Start-ups des Landes hatte eine Verbindung zu ihr. Die Bank, die über Einlagen von knapp über 200 Mrd. US-Dollar verfügte, scheiterte und war damit der größte Kreditgeber, der seit der globalen Finanzkrise zusammenbrach. Innerhalb von nur zwei Tagen, zwischen dem 8. und 9. März, wurde die Bank von einem „Banken-Run“ heimgesucht und brach zusammen. Aber was genau ließ eines der größten Finanzinstitute in den USA mit dieser Geschwindigkeit zu Fall bringen?

Insbesondere der Silicon Valley Bank flossen in den Jahren vor 2021 erhebliche Einlagen zu. Diese Einlagen konnten nicht ausgeliehen werden sondern wurde in langlaufenden Anleihen angelegt. Die Kunden nutzten in den letzten Quartalen die Einlagen um ihr Geschäft zu finanzieren und brauchten so einen Teil der Einlagen auf. Gleichzeitig führte der starke Anstieg der Zinsen zu einem rechnerischen Verlust auf den Anleihen. Nachdem die Bank einen Teil der Verluste realisieren musste, da die Einlagenrückgänge bedient werden mussten, kam es zu einem Vertrauensverlust gegenüber der Bank. Die Einleger verlangten fast die Hälfte der Einlagen zurück. Die Bank war nicht mehr in der Lage die Forderungen zu erfüllen und musste geschlossen werden. Dieses hatte auch Auswirkungen auf ähnlich große Banken wie Signature Bank. Einleger verlagerten ihre Einlagen zu größeren Banken wie JP Morgan. Nur das Einschreiten der FED und der FDIC konnte eine systematische Krise verhindern.

Die Rolle der Fed in der derzeitigen Krise

Die Fed und das Finanzministerium in den USA haben gemeinsam eine neue Fazilität mit der Bezeichnung "Bank Term Funding Program" (BTFFP) geschaffen, die es den Banken ermöglicht, verschiedene Wertpapiere zum Nennwert als Kreditsicherheiten zu verwenden, anstatt sie am Markt zu Marktpreisen verkaufen zu müssen. Dies verbessert die Liquiditätsversorgung der Banken, verdeckt, aber nur das eigentliche Problem. Das bringt die FED aber in eine schwierige Situation. Durch das Funding Programm wurde 2/3 der seit letztem Jahr abgeschöpften Geldmenge dem Markt wieder zur Verfügung gestellt. Weiter Zinserhöhungen scheinen unwahrscheinlich, um den Stress im System nicht weiter zu erhöhen. Der sogenannte FED-Put ist zurück. Die Banken werden zur Sicherung der Einlagen die Zinsen erhöhen müssen und werden restriktiver bei der Kreditvergabe sein. Das übernimmt die Rolle der FED bei der Inflationsbekämpfung, wird aber Auswirkungen auf das Wachstum der US-Wirtschaft haben.

Die UBS und die Credit Suisse

Die Krise in den USA hatte auch Auswirkungen auf Europa. Die seit Jahren schwächelnde Credit Suisse kam in den Fokus der Investoren. Eine missverständliche Aussage der saudischen Nationalbank, des wichtigsten Investors der Bank, dass sie der Credit Suisse kein weiteres Geld zur Verfügung stellen könne. Daraufhin kam es zu weiteren massiven Abflüssen, was final dazu führte, dass die schweizerische Nationalbank eine Übernahme durch die UBS „erzwang“ welche die angeschlagene Bank für nur drei Milliarden Franken übernehmen wird.

Bedeutung für unser Portfolio

Banken spielen für unser Portfolio eine untergeordnete Rolle. Unser Fokus liegt auf den Vermögensverwaltern und nicht auf den Geschäftsbanken, deren Geschäftsmodell zwar kurzfristig vom Anstieg der Zinsen profitiert, bei denen aber die Frage der Qualität der Kreditportfolien zukünftig wieder stärker in den Fokus kommen dürfte. Im Zuge der wieder verstärkten Risikoaversion litten allerdings kleinere Titel und Versicherungen, da vermutet wurde, dass diese sogenannte Hybridanleihen von Banken im Anlagebestand halten, die im Falle der CS wertlos verfielen. Gold konnte dagegen seit langem mal wieder seine Qualitäten in unsicheren Zeiten ausspielen. Anleihen konnten ebenfalls stark zulegen.

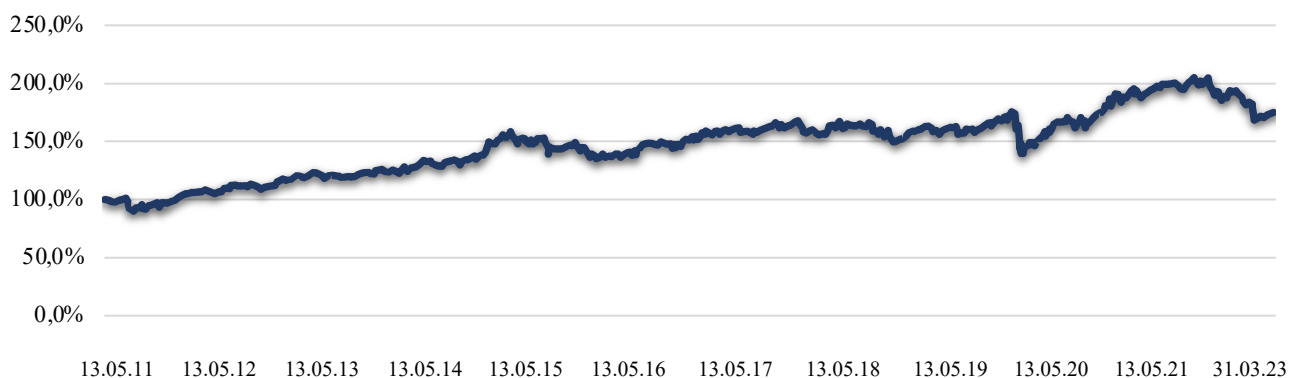
Henning Gebhardt & Christoph Lampert



Aktivitäten im Portfolio

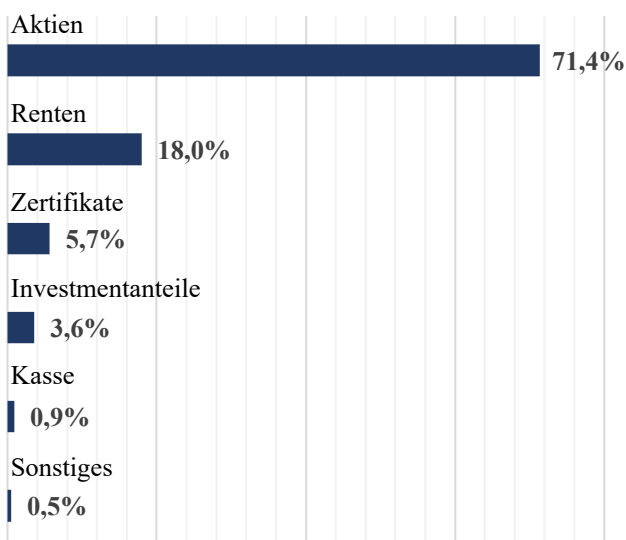
Wir haben die Volatilität im März genutzt, um das Portfolio weiter in Richtung der langfristigen Wachstumsthemen auszurichten. Im Bereich der Financials haben wir drei neue Positionen etabliert. Wir haben den Rücksetzer bei Julius Bär genutzt, um günstig in den Vermögensverwalter einzusteigen. Julius Bär dürfte ein Profiteur des Mergers zwischen UBS und CS sein. Im Bereich der Versicherungen haben wir Positionen in Prudential PLC und AIA etabliert, die von den positiven Wachstumsaussichten in Asien und Afrika profitieren dürften. Reduziert haben wir die LSE, Diageo, Dermapharm und Medical Property Trust, deren Geschäftszahlen nicht überzeugen konnten. Neu im Portfolio ist der Wasserstoffausrüster NEL, die nach einer Kapitalerhöhung deutlich korrigierte. Die Volatilität haben wir zudem genutzt, um weitere Optionsgeschäfte in Puts zu tätigen. Wir haben beispielsweise erfolgreich Puts in Docusign, Airbnb, MercadoLibre oder Nvidia geschrieben.

Wertentwicklung seit Auflegung der Anteilsklasse PI am 13.05.2011



	YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Kummulierte Wertentwicklung	+1,87%	-13,98%	+14,66%	+6,99%
Annualisierte Wertentwicklung		-13,98%	+4,67%	+1,36%

Assetstruktur per 31.03.2023



TOP 10 Positionen per 31.03.2023

United States of America DL-Notes 2022	7,9%
Deutsche Börse Xetra Gold	4,4%
SPDR S&P US Divid. Aristocrats ETF	3,6%
Anta Sports Products Ltd.	2,4%
Adobe Systems Inc.	2,3%
ASML Holding N.V.	2,2%
Zurich Insurance Group AG	2,0%
Shin-Etsu Chemical Co. Ltd.	1,9%
Deutsche Börse AG	1,8%
SSE PLC	1,8%