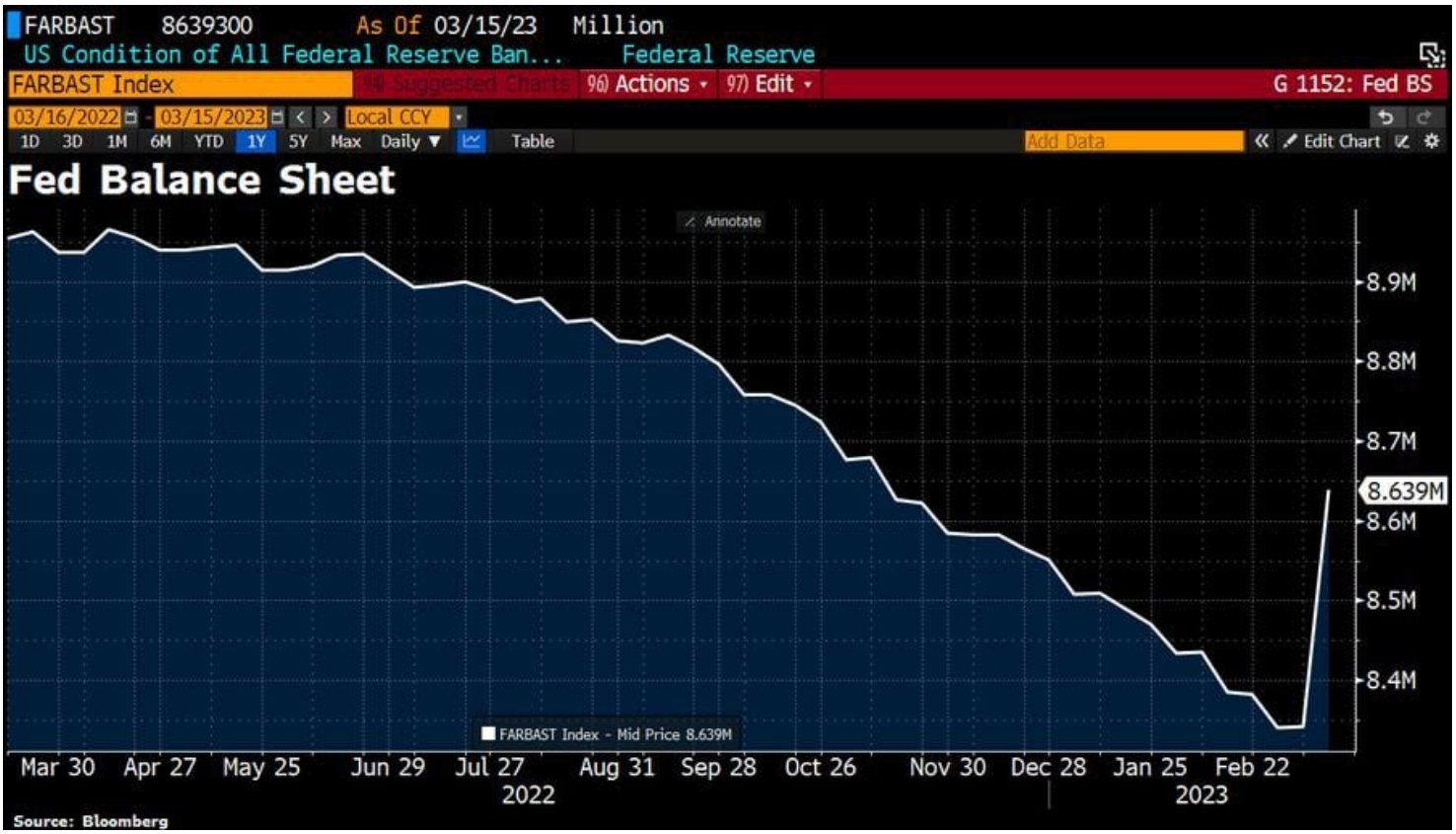
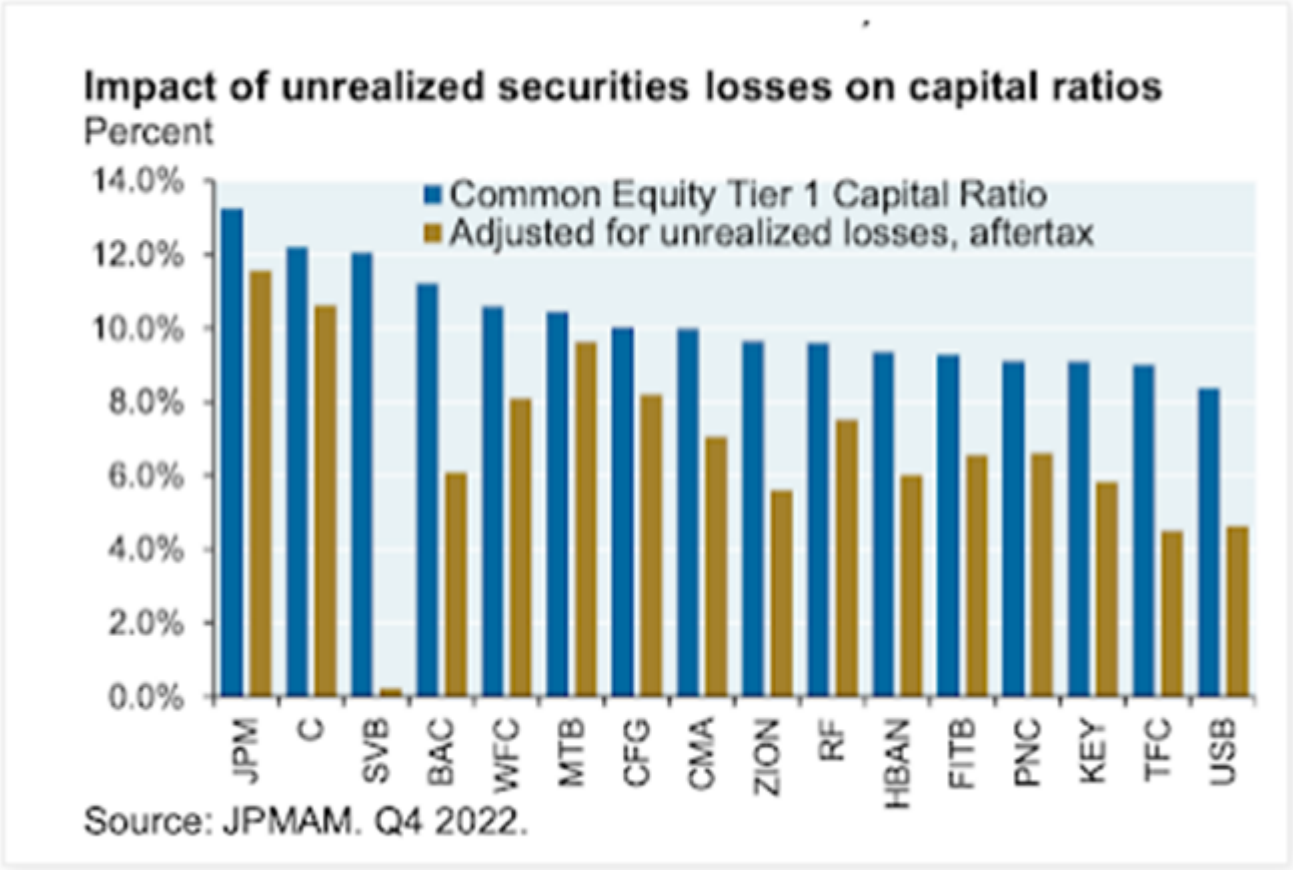
De grootste bail-out ooit

Beschrijving

De beslissing om alle depositoâ??s bij omvallende banken volledig te garanderen gaat ver, maar is feitelijk al veertig jaar praktijk in de Verenigde Staten. Op papier is er een limiet van 250.000 dollar (in de eurozone 100.000 euro), maar onvoldoende financiÃ«le discipline wordt opnieuw beloond met een volledige bail-out voor alle depositohouders, net zoals overigens in de Grote FinanciÃ«le Crisis en de Savings & Loan crisis. Het vreemde dit keer is dat de â??haircutâ?? voor de depositohouders minimaal zou zijn geweest en het zou toekomstige depositohouders er toe zetten dat je je geld niet zomaar bij elke bank veilig kan stallen, maar niets van dit alles. Dat terwijl het bij Silicon Valley Bank toch gaat om geld van professionele partijen die dergelijke risicoâ??s vrij eenvoudig zouden kunnen analyseren. Het mocht niet zo zijn. De garantie van de Amerikaanse overheid is daardoor groter dan ooit, einde moral hazard. Deze bail-out legt de kiem voor de volgende boom en de onvermijdelijke bust.

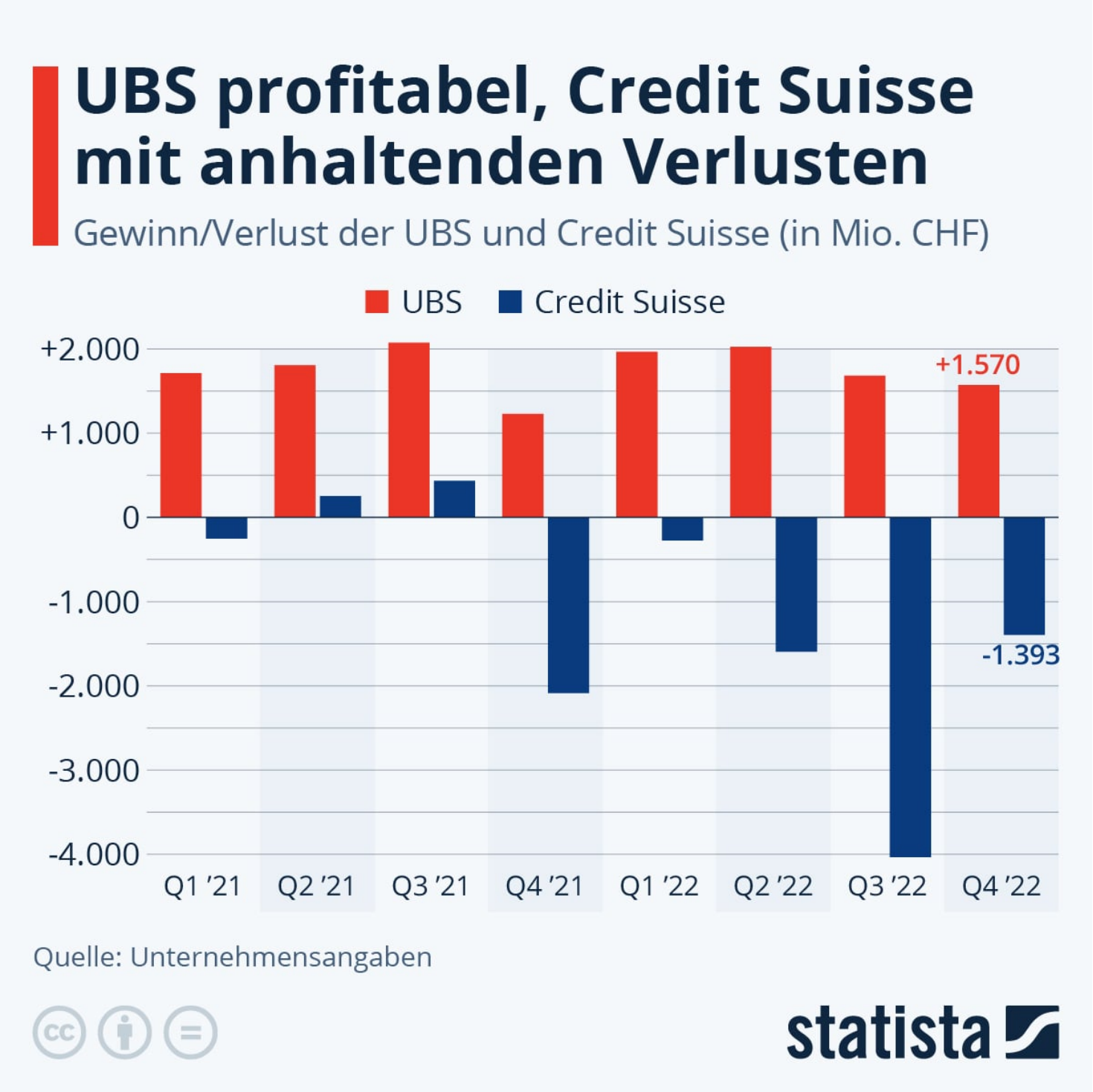


Als al het geld bij Silicon Valley Bank vooraf door de FDIC zou zijn gegarandeerd dan was er geen bank run geweest. De markt zou het management niet meer kunnen disciplineren. Dat zouden de aandeelhouders dan moeten doen. Op het moment dat alle depositoâ??s zijn gegarandeerd zal de vergoeding op depositoâ??s ook stijgen, omdat de vraag naar depositoâ??s door de banken sterk zou toenemen. Het is dan immers goedkope gegarandeerde funding. Dat zal nu waarschijnlijk ook gebeuren met de impliciete garantie van de FDIC en de Fed. Dat zal er voor zorgen dat de rentemarges bij de banken onder druk komen. Vrijwel elke bank heeft door de rentestijging bovendien grote ongerealiseerde verliezen.



Ondertussen verhoogde de ECB afgelopen week gewoon de rente met 50 basispunten. Komende week is het de beurt aan de Fed. De ECB wilde de boodschap met de verhoging afgeven dat er geen probleem is, maar het probleem is juist dat deze bankencrisis wordt veroorzaakt door het beleid van de centrale banken. Het resultaat is ook een ongekende volatiliteit op de markt voor Amerikaanse staatsobligaties. In enkele dagen tijd daalde het gat tussen twee en tien jaar van een vol procentpunt tot 40 basispunten, de eerste aanzet tot een bull steepening van de curve. Waar een inverse curve wijst op een recessie in de komende twaalf maanden, beginnen de problemen pas echt bij het versteilen van een inverse curve. Ook in Europa reageerde de markt met een bull steepening van 50 basispunten na het besluit van de ECB. Het resultaat zal zijn dat de economische groei verder vertraagd wordt door deze bankencrisis. De rentemarge neemt af en banken zullen terughoudender worden met de kredietverlening.

De markt lijkt onder de indruk van de liquiditeitsinjectie van meer dan 300 miljard. Op papier wordt daarmee in Ã©Ã©n keer de helft van de monetaire verkrapping ongedaan gemaakt, terwijl die monetaire verkrapping niet zo veel voorstelde omdat die meer dan volledig gecompenseerd werd door extra liquiditeit van de Bank of Japan. Toch mag dit niet worden gezien als monetaire verruiming. Dit geld zal niet in de reÃ«le economie terechtkomen. Het gevolg zal vooral zijn dat de omloopsnelheid van het geld omlaag gaat, zonder positieve effecten op de reÃ«le economie.



Inmiddels is bekend dat UBS Credit Suisse wil overnemen voor een miljard (een kwartje per aandeel), maar UBS kan van het bod af als haar credit spreads te hard oplopen. Het lijkt bijna een uitnodiging aan de markt om dat te doen, blijkbaar vreest UBS dat de depositohouders gaan lopen. De meest veilige oplossing is kennelijk toch een bank die weer â??too big, to failâ?? is. Credit Suisse kon niet worden gered met 50 miljard extra geld van de overheid.

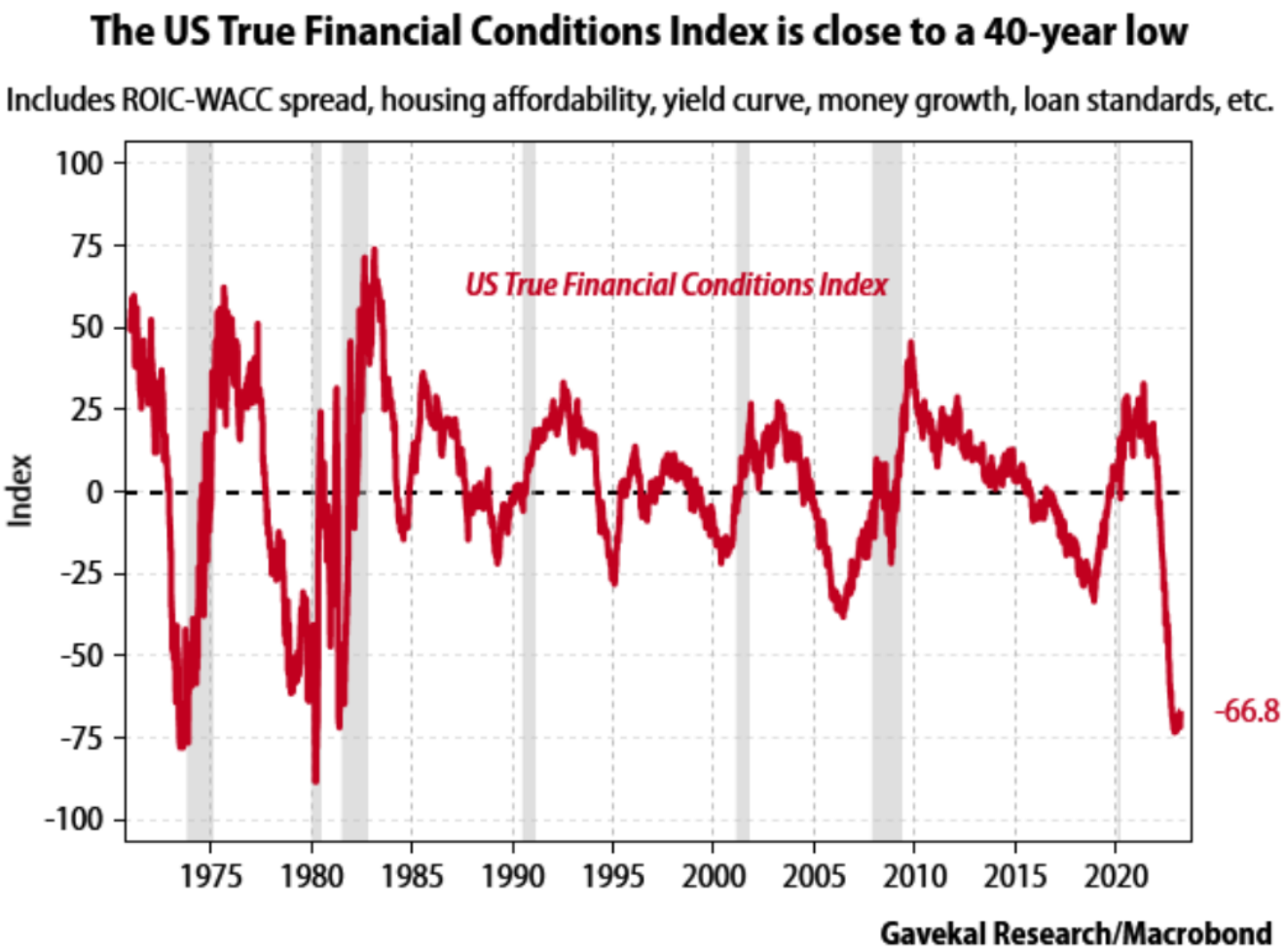
Het is maar goed dat de Zwitsers rijk zijn, want eerst verloor de centrale bank 132 miljard op haar eigen posities en nu komt daar mogelijk 50 miljard bij. Per Zwitser gaat het dan om meer dan 20.000 Zwitserse frank en dat in een maand tijd. De aandeelhouders van Credit Suisse pruttelen nog wat, maar worden door de Zwitserse overheid vakkundig buiten spel gezet. FinanciÃ«le markten zouden kunnen concluderen dat de kous hiermee af is, maar ook dat de problemen kennelijk nog veel groter zijn dan gedacht. Ook hier was de eerdere toezegging namelijk dat er â??niets aan de handâ?? zou zijn.

De vraag is nu of het aantrekkelijk is om te beleggen in banken op deze sterk gedaalde koersen. Het dilemma is dat deze bankencrisis de resultaten van banken de komende tijd onder druk zal zetten. De fundingkosten gaan omhoog en men zal minder scheutig zijn met krediet verlenen. Bovendien zou zoâ??n bankencrisis na alle getroffen maatregelen na de Grote FinanciÃ«le Crisis niet meer mogen voorkomen. Reken dus op nog meer kostbare maatregelen, waardoor steeds meer activiteiten worden overgenomen door fintech-bedrijven. Verder is het lek nog niet gedicht. First Republic stond afgelopen vrijdag nog onder druk en daalde na beurs verder, zelfs nadat het 30 miljard aan depositoâ??s kreeg van in totaal 11 grote banken. Zo is het cirkeltje weer rond want die depositoâ??s waren eerder

gevlucht richting diezelfde grote banken. Ook het regelen van een overname van Credit Suisse in een weekend lijkt op het paniekvoetbal gedurende de Grote FinanciÃ«le Crisis. Waarschijnlijk dat ook dit keer het achtergestelde papier van de banken een beter alternatief is voor de aandelen, om de simpele reden dat als ook deze leningen worden afgeboekt veel banken in toekomst zich niet op deze manier kunnen financieren.

	(1) Total	(2) Small (<1.384B)	(3) Large (1.384B, 250B)	(4) GSIB (>250B)
Aggregate Loss	2.2T	144B	1.3T	0.73T
Individual Dollar Loss	28.6M	22.3	308.0	837.0
	(6.7B)	(38.2)	(8.9B)	(69.7B)
Share RMBS	13.2	11.4	22.6	17.4
	(19.2)	(18.5)	(20.6)	(32.8)
Share Treasury and Other	15.5	17.0	10.4	8.1
	(35.1)	(37.5)	(14.8)	(33.0)
Share Residential Mortgage	19.9	19.8	20.4	20.5
	(33.4)	(35.4)	(19.5)	(35.9)
Share Other Loan	32.8	32.7	33.8	1.0
	(32.7)	(34.3)	(21.6)	(38.9)
Loss/Asset	9.2	9.1	10.0	4.6
	(4.7)	(4.8)	(4.4)	(6.1)
Uninsured Deposit/MM Asset	24.2	22.7	35.7	19.0
	(14.1)	(12.6)	(15.8)	(26.6)
Insured Deposit Coverage Ratio	4.2	3.9	5.9	15.4
	(32.7)	(30.4)	(36.4)	(115.7)
Observations	4844	4072	743	29

Volgens een goed getimede academische studie van vijf Amerikaanse onderzoekers is de financiÃ«le stabiliteit door de rentestijging duidelijk verslechterd. De marktwaarde van de activa op de Amerikaanse bankbalansen ligt zoâ??n 2 biljoen dollar lager dan wordt gesuggereerd door de huidige manier van boekhouden. Als er op marktwaarde zou worden gewaardeerd dan daalt de waarde van de activa met 10 procent. Dat is een gemiddelde en met name voor partijen die hoger zitten een probleem. Zelf als de helft van de depositohouders hun geld bij hun bank weg zouden halen dan zouden nog eens 190 banken in de problemen komen. De eindconclusie is dat 2.315 banken met in totaal 11 biljoen aan activa feitelijk een negatief eigen vermogen zouden hebben. Geen prettig conclusie op dit moment.



De oorzaak is de monetaire verkrapping in de Verenigde Staten en West-Europa. Daardoor is er nu sprake van krimpende liquiditeit. Op basis van de True Financial Conditions Index (dat breder kijkt dan bestaande indices) is de liquiditeit in de markt nog altijd uiterst krap, zodat meer ongelukken mogelijk of zelfs waarschijnlijk zijn. Dat zal er voor zorgen dat inflatie sneller kan dalen, maar ook dat het scenario van een zachte landing in gevaar komt, mocht de economie als gevolg hiervan krimpen. De Fed doet er goed aan om de komende week op de pauzeknop te drukken.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de

inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.