

## MACRO

# Bankentoezichthouder weer in snelheid gepakt?

Tekst **Thomas Laermans**

Aanvankelijk ging dit artikel een uitgebreide vergelijking brengen tussen de moeilijke beursperiode die we momenteel meemaken en de oliecrisis midden jaren '70, toen we in het westen een periode van economische stagflatie beleefden. Nu het Amerikaanse bancaire systeem sinds midden maart opnieuw onder grote druk staat, werd die planning helemaal overhoop gehaald. Deze gebeurtenissen zijn immers te belangrijk om zomaar links te laten liggen. Des te meer gezien de crisis heel snel de oceaan overstak om zo ook het Europees systeem te besmetten, met de noodgewongen redding van Credit Suisse als voorlopig orgelpunt.

## Wat is er gebeurd?

Silicon Valley Bank (SVB) richt zich, zoals de naam al doet vermoeden, voornamelijk op de lokale technologiespelers en start-ups in de technologie- en biotechsector in het bijzonder. Volgens sommige bronnen behoort de helft van de startende tech- en biotechbedrijven in de VS tot het klantenbestand van SVB<sup>1</sup>.

Eind 2022 had SVB voor 173 miljard USD zicht- en spaardeposito's op de balans staan. Heel vaak ging het om geld dat de techklanten hadden opgehaald met kapitaalrondes en er geparkeerd hadden. De SVB-groep is met filialen aanwezig in Canada, het VK, Duitsland, Denemarken, Zweden, Ierland, India, Israël, China en Hongkong. Ze telt zowat 8.500 medewerkers. De bank was rendabel en goed gekend binnen z'n nichemarkt<sup>2</sup>.

Een belangrijk pijnpunt was dat SVB het grootste deel van haar inkomsten haalde uit de rentemarge, door klantendeposito's te beleggen in langlopend waardepapier, hoofdzakelijk overheidsobligaties en hypotheekobligaties. Hoewel gepercipieerd als 'veilige beleggingen' bleek dit achteraf de achilleshiel. Want toen de Amerikaanse FED afstapte van haar goedkope geldbeleid en de rente hard optrok in de strijd tegen inflatie, had dat een serieuze impact op de waardering van de obligatieportefeuille. Silicon Valley Bank leed zo afgelopen jaar een verlies van 250 miljoen USD. Een jaar eerder was er nog 1,2 miljard USD winst.

Daarnaast staan veel jonge groei-bedrijven onder druk door de gestegen rentes. Over het algemeen hebben ze

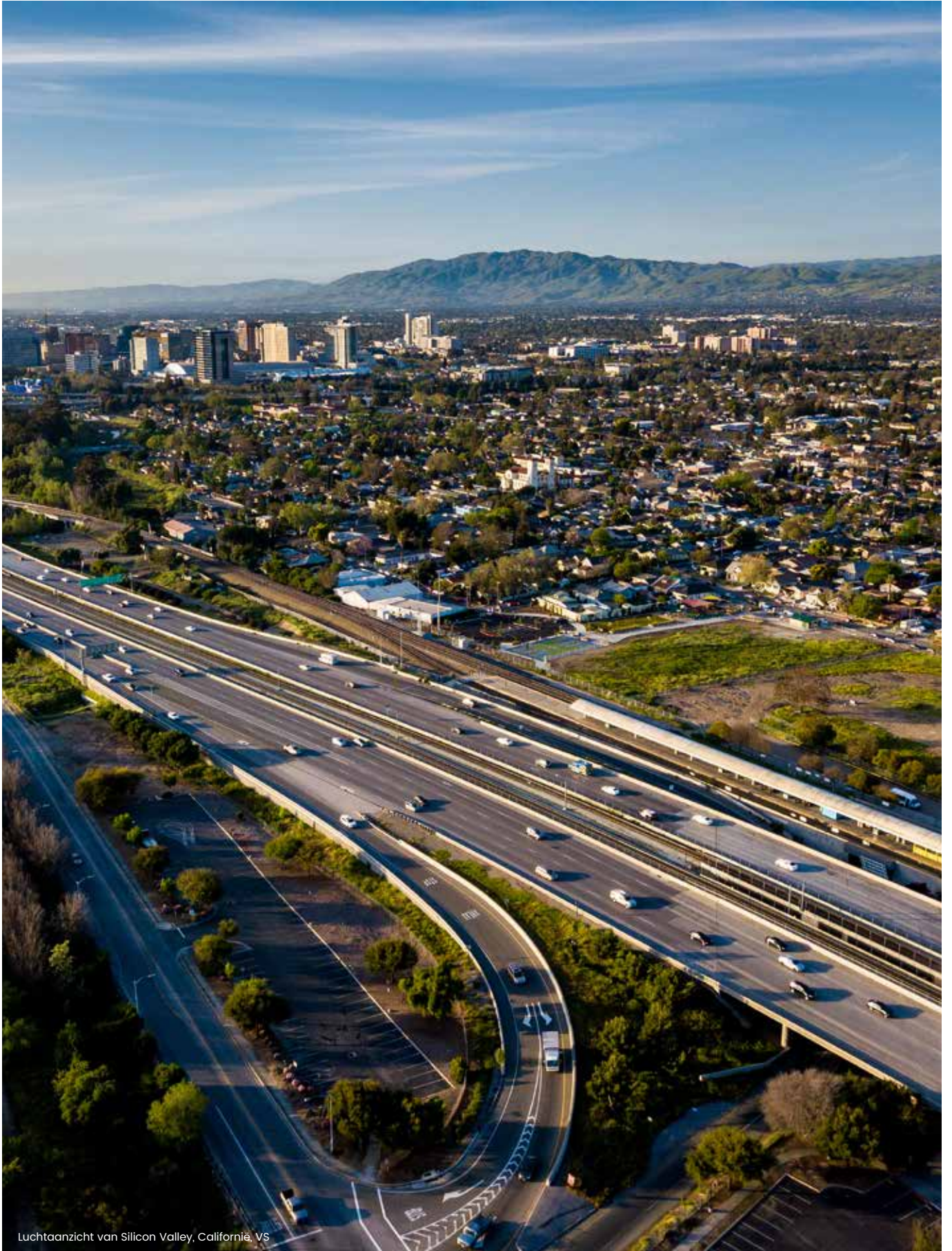
weinig inkomsten en maken ze weinig tot geen winst. Hun waardering hangt af van de toekomstige winsten. Hoe hoger de (verdiscontering)rente, hoe minder die toekomstige winst vandaag waard is. Investeerders in durfkapitaal (zgn. venture capitalists) werden zo minder happig om jonge tech- en biotechbedrijven vers geld toe te stoppen. Daardoor werden deze bedrijven, onder andere om de lonen van hun personeel te blijven betalen, verplicht hun financiële reserves aan te spreken die ze geparkeerd hadden bij SVB.

Om aan deze geldopvragingen te kunnen voldoen, moest SVB activa verkopen. Ook langlopende obligaties, waarvan de marktwaarde was gedaald door de hogere rente. SVB leed dus een verlies op het vrijmaken van liquiditeiten. Om haar balans te versterken, plande SVB een kapitaalverhoging van 2,25 miljard USD. Zoals wel vaker in het verleden deed dit nieuws de alarmbellen afgaan. Twijfels over de financiële stevigheid zetten klanten ertoe aan hun geld in allerijl weg te halen. Die run op de bank veroorzaakte een liquiditeitscrisis bij SVB, met alle gevolgen van dien.

Bijzonder in het verhaal is dat 95% van de deposito's bij de SVB de 250.000 USD limiet overschreden en dus niet verzekerd waren (cfr spaardepositogarantie van 100.000 EUR in België). Een dergelijk hoog percentage onverzekerde deposito's maakt de SVB, in tegenstelling tot de gemiddelde commerciële bank, zeer kwetsbaar voor een traditionele bankrun, waarbij depositohouders - massaal - hun geld opnemen uit angst dat ze het later niet meer kunnen krijgen.

<sup>1</sup> <https://www.svb.com/global-fund-banking/pe-fund-banking>

<sup>2</sup> <https://www.svb.com/newsroom/facts-at-a-glance>



Luchtaanzicht van Silicon Valley, Californië, VS

### Hoe reageren de autoriteiten?

Allereerst werd beslist om SVB vrijdag 10/03 te sluiten. Dit besluit kwam er om de bankrun een halt toe te roepen. Tijdens het daaropvolgende weekend werd een pakket maatregelen bekendgemaakt in een gezamenlijke verklaring van de Federal Reserve, de Federal Deposit Insurance Corporation en het Amerikaanse ministerie van Financiën<sup>3</sup>. De bedoeling was om groter onheil van meet af aan via twee mechanismen uit te sluiten:

1. Alle depositohouders van de SVB krijgen hun deposito's volledig terug.
2. Een nieuw 'Bank Term Funding Program' wordt opgezet. Een duidelijk signaal om ervoor te zorgen dat deposito-instellingen hun waardepapier a pari en niet tegen marktwaarde, met een gerealiseerd verlies, kunnen deponeren<sup>4</sup>.

In principe vormen deze maatregelen een allesomvattende 'circuitbreaker', een noodstop als het ware die de depositohouders zou moeten geruststellen en de noodzaak zou moeten wegnemen om deposito's op te nemen of over te hevelen naar andere instellingen of spaarvehikels.

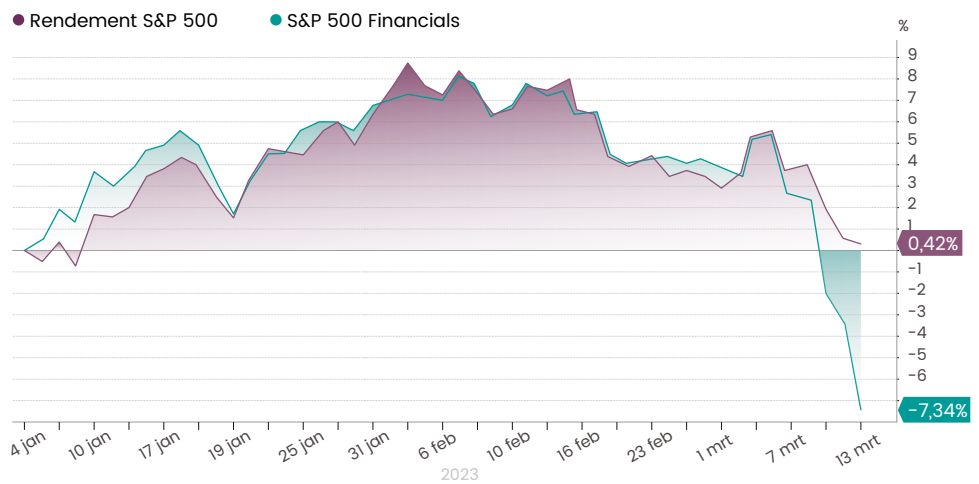
Op het moment van redactie blijven risicovolle activa erg volatiel, waarbij financiële instellingen wereldwijd de daling aanvoeren van enkele beursindices. Alleen de tijd zal leren of depositohouders bovenvermelde maatregelen begrijpen en ernaar handelen, of zich juist laten leiden door paniek. Een significant risico blijft dat depositohouders beslissen om hun middelen te transfereren naar een van de grote 4 systeembanken in de VS.

### Wat nu?

De Amerikaanse 2-jaarsrente tuimelde maandag 13/03 met 60 basispunten lager naar 3,98%. Dat is de grootste daling op één dag sinds 1987. Ook de lange termijnrentes staan overal onder druk en verliezen 0,5% of meer. Typisch voor markten die anticiperen op een recessie. De daling in de korte termijnrentes wijst erop dat de markt nu uitgaat van minder agressieve centrale banken. Of deze hoop terecht is, zal afhangen van de inflatiecijfers de komende maanden.

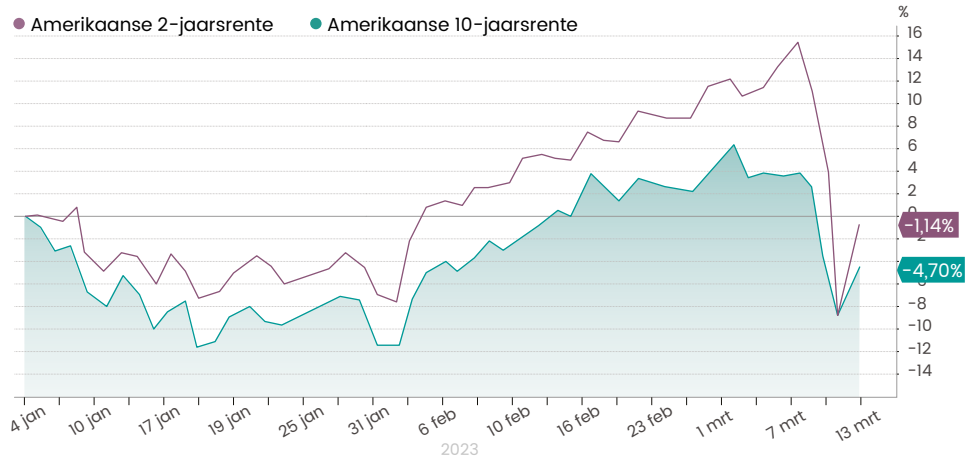
**Grafiek 1: Rendement S&P 500 en S&P 500 Financials sinds begin 2023, in %**

Bron: Reuters, data opgehaald op 17/3

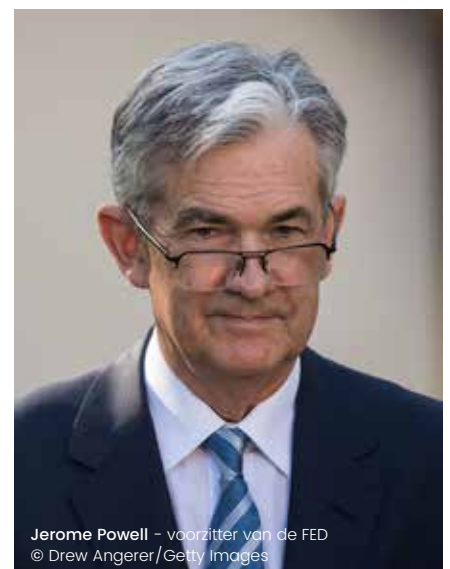


**Grafiek 2: De procentuele wijziging (in relatieve termen) van de Amerikaanse 2-jaarsrente en 10-jaarsrente sinds begin 2023**

Bron: Reuters, data opgehaald op 17/3



Zoals we al wel vaker hebben aangehaald: de geschiedenis herhaalt zich niet, maar ze rijmt wel vaak. Ook deze keer wordt er kritisch gekeken richting de banktoezichthouder die alweer op snelheid gepakt lijkt. Na 10/03 heeft Jerome Powell zich in zijn hoedanigheid van voorzitter van de FED gedurende twee dagen voor het Congres moeten verdedigen voor het monetaire beleid. Dat leidde tot een spervuur van vragen en opmerkingen door vele senatoren. Net zoals in 2008 is ook nu de toezichthouder er niet in geslaagd de problemen bij SVB tijdig te signaleren en erger te voorkomen. Pittig detail: de voormalige CFO van de gekapseisde zakenbank Lehman Brothers was nu Chief Administration Officer bij SVB. •



<sup>3</sup> <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23017.html>

<sup>4</sup> JP Morgan asset management: The investment implications of the Silicon Valley Bank Failure. Nota 14/03/2023

#### Disclaimer

Dit is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap vergund door de NBB (Nationale Bank van België).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

# Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER

## Leo Stevens Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33  
2000 Antwerpen  
T +32 3 242 03 70  
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829  
RPR Antwerpen  
info@leostevens.com  
www.leostevens.com

