

## A 2023. TAVASZI AMERIKAI BANKCSÖDÖK BANKSZAKMAI ELEMZÉSE

*Első rész: Bankmesék a hetvenéves Száz Jánosnak<sup>1</sup>*

*Király Júlia – Mikolasek András<sup>2</sup>*

### ABSZTRAKT

Kétrészes tanulmányunk első részében a csődbe ment négy amerikai bank történetét mutatjuk be, részletesen elemezve a Covid-válságot megelőző, illetve követő időszak pénzügyi adatait. A bankok nem voltak képesek megfelelően kezelni a hol lazító, hol szigorító monetáris politikai által kiváltott likviditási sokkokat. A torz üzleti modellük, azaz a szorosan összekapcsolt ügyfélkörre való támaszkodás, különös tekintettel a nem biztosított betétek nagy volumenére, sérülékennyé tette őket. A bankpánikot azonban valójában a HTM-portfólió félreértelmezése váltotta ki. A tanulmány második részében majd teljes mélységében áttekintjük a kockázatokat és a kockázatkezelési hibákat, és vitába szállunk néhány közkeletű diagnózissal, valamint az ahhoz kapcsolódó megoldási javaslattal.

*JEL-kódok:* E4, E5, G21, G28, G33

*Kulcsszavak:* bankválságok, bankcsődök, bankpánik, Silicon Valley Bank, Silvergate Bank, First Republic Bank

---

1 Mindketten Száz Jánosnak köszönhetjük, hogy a pénz- és bankügyek közelébe kerültünk. Király Juliának Száz János már az egyetemen tanára volt, majd meghívta 1989-ben az akkor alapított Nemzetközi Bankárképző Központba, és rábízta a likviditásmenedzsment órákat. Mikolasek Andrásnak szintén egyetemi tanára volt, és rábízta a Brealey–Myers-fordítást (RICHARD A. BREALEY – STEWART C. MYERS [2005; 2011]: *Modern vállalati pénzügyek*, Panem), majd tanítást. Azóta is egy tanszéken dolgoznak.

2 Király Júlia, IBS Budapest. E-mail: jkiraly@ibs-b.hu.  
Mikolasek András, Budapesti Corvinus Egyetem. E-mail: andras.mikolasek2@uni-corvinus.hu.

## 1. BEVEZETÉS

2023. március 8-án, szerdán eszközei eladásáról és bankműveletei lezárásáról döntött a 11 milliárd dollár mérlegfőösszegű, azaz parányi amerikai, azon belül kaliforniai *Silvergate Bank*.

2023. március 10-én, pénteken az amerikai betétvédelmi alap, az FDIC kezelésre átvette a 200 milliárd dollár mérlegfőösszegű kaliforniai *Silicon Valley Bankot* (SVB), az Egyesült Államok 16. legnagyobb banksoportját.

Két napra rá, március 12-én, vasárnap döntöttek a 100 milliárdos, a banki rangsorban 29. *Signature Bank* átvételéről is. Ezzel a két bank gyakorlatilag megszűnt korábbi formájában működni, eszközeiket és forrásaikat az FDIC értékesítette.

Egy héttel később, március 19-én, vasárnap este Svájcban, egy hosszú, tárgyalásos hétvége utolsó perceiben a pénzügyi kapitalizációját addigra szinte lenullázó *Credit Suisse bank* a kormány aktív közreműködésével „döntött” a UBS bankba történő beolvadásáról.

Végül 2023. május 1-én az Egyesült Államokban az FDIC átvette kezelésre a március óta vergődő, több mint 220 milliárd dollár mérlegfőösszegű *First Republic Bankot* (FRB), az Egyesült Államok 14. legnagyobb bankját, ezzel ez a bank is megszűnt.<sup>3</sup>

Az öt bankcsőd pánikot okozott a pénzügyi piacokon. 2023 tavaszán az amúgy is már gyengélkedő banki részvényárfolyamok meredeken estek, a legfontosabb bankpiaci indexek, mint például az S&P/TSX Composite Index Banks, a Dow Jones U.S. Banks Index, az MSCI World Bank Index átlagosan 10–15 százalékkal csökkentek. A különböző blogok és sajtóhírek tanúsága szerint számos elemző újabb nagy bankcsődöket, a globális pénzügyi válságra hajazó pénzügyi összeomlást és ennek hatására súlyos reálgazdasági válságot vizionált. A pánik azonban hamar lecsengett, a részvényárfolyamok stabilizálódtak, ha nem is a 2022. év eleji, az orosz-ukrán háborút megelőző magas szinten. A tanulmány befejezésének idején, 2023 nyarának végén egyre valószínűbbnek tűnik, hogy a globális pénzügyi válsággal ellentétben 2023 tavasza nem egy újabb általános bankválság kezdete, hanem egy rövid lefolyású, azonban nem tanulságok nélküli eseti pánik volt.

---

3 A sors fintora, hogy az FRB-t története során már egyszer eladták, 2007. szeptember 7-én (a globális pénzügyi válság első szakaszában) a Merrill Lynch vásárolta fel, majd 2010-ben, amikor a Merrill Lynchet a Bank of America vásárolta fel, a First Republicot eladták az eredeti alapító-tulajdonosát (*Jim Herbertet*) is magában foglaló befektetői körnek, amelyik ismét tőzsdére vitte a bankot. Herbert így megélte, hogy bankját ismét egy óriásbank vásárolta fel.

A négy csődbe jutott amerikai bankétől teljesen eltérő volt a Credit Suisse története. A Credit Suisse nehézségei nem 2023-ban, de még csak nem is egy vagy két évvel korábban kezdődtek, mint az amerikai bankok vesszőfutása, hanem sokkal régebben. A bank neve a csődöt megelőző tíz év valamennyi jelentős bankbotrányában előfordult: orosz partnerével együtt a piacon kiugróan magas jutalékért részt vett a mozambiki tonhalkötvények kibocsátásában (a kötvényekből befolyt pénz a mozambiki politikai élet útvesztőiben eltűnt); értékpapírosította az értéklánc-finanszírozásra szakosodott (valójában kockázatos faktoringügyleteket megvalósító) Greensill bankcsoport követeléseit, majd a bank összeomlása után, a nagyobb botrány elkerülése érdekében, kártalanítania kellett ügyfeleit a számukra értékesített ABS-jellegű kötvények értékvesztése miatt; egyike volt a családi vagyonalapok kezelésére szakosodott, extrém tőkeáttétellel működő Archegos Capital finanszírozóinak, és annak csődje után milliárdos veszteséget kellett elkönyvelnie; és még egy bolgár pénzmosási botrányba is belekeveredett (*Walker-Morris*, 2023).

A kétezer-tízes években a bank kockázatkezelése alá volt rendelve az üzleti érdekek, kockázatkezelési kultúráról, kockázati védvonalakról nem lehetett beszélni. A 2022. évi komplett vezetőváltás – *Ulrich Körner* mint CEO és *Alex Lehmann* mint elnök kerültek a bank élére – már későn jött, a bank radikális rekonstrukciója ugyan megkezdődött, de az amerikai bankpiacon 2023 márciusában kialakult pánikhangulat terjedése elsöpörte Európa egyik legrégebbi, több mint másfél évszázados múltra visszatekintő intézményét. A bank részvényárfolyama mélypontra süllyedt, részvényesei elálltak a további tőkeemelésről, végül a pánik tovaterjedésétől tartva, a 2008-as Lehman-eset megismétlődését elkerülendő, a kormányzat a Credit Suisse-nek a UBS-be történő beolvasztása mellett döntött. A csőd tíz év elhibázott üzletpolitikájának, gyenge vállalatvezetésének és a hiányzó kockázatkezelésnek volt a következménye, aminek csak közvetlen kiváltó oka volt a piaci pánik. A bank „halála” szakmai szempontból majdhogynem érdekesebb, mint az összeomláshoz vezető út (kényszerített összeolvadás, AT1-kötvények lennullázása, részvényesek kifizetése stb.) – minderről részletesen írt *Mérő Katalin* a *Gazdaság és Pénzügy* egy korábbi számában (*Mérő*, 2023).

A továbbiakban tehát az amerikai bankcsődökre koncentrálnak. Tanulmányunkat két részben adjuk közre. Az első rész *második fejezetében* a COVID-ot megelőző periódust mutatjuk be, és egy 2019-es pillanatfelvétel segítségével elemezzük a bankok pénzügyi mutatóit. A *harmadik fejezetben* elemezzük a „nagy robbanást”, azaz a 2020–2022-es periódust és a bankcsődökhöz vezető utat.

A tanulmány második részében, ami a *Gazdaság és Pénzügy* következő számában fog megjelenni, részletesen elemezzük a kockázatokat, valamint a csőd kapcsán felállított különböző diagnózisokat és megoldási módokat.

## 2. BANKOK A COVID ELŐTT

A négy amerikai bank története több ponton hasonló, de korántsem egyforma. Három bankot a nyolcvanas években alapítottak Kaliforniában (SVB 1983, FRB 1985, Silvergate 1986), míg a Signature-t sokkal később, 2001-ban hozták létre New York-i székhellyel. Az első három bank lassacskán növekedett története első 25-30 évében, csak a globális pénzügyi válságot követően, 2008-tól gyorsult növekedésük, a Signature azonban eleve dinamikus növekedési pályára állt, a 2019-es éves jelentés büszkén jelenti ki, hogy 50 millió dolláros bankból gyorsan 50 milliárdos bankká váltak. Az SVB fejlődése során pénzügyi csoporttá alakult (SVB Financial Group [SVBFG]) azonban a különféle pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó, és angol leánybankkal is rendelkező csoportban a meghatározó egység továbbra is a kaliforniai bank volt. A Signature-nek is voltak különböző leágazásai, pl. a Silvergate még kriptotőzsdét is működtetett (Silvergate Exchange Network, SEN). Az FRB viszont épp rendkívül egyszerű struktúrájával büszkélkedett, azzal, hogy ő nem bankholding, csak egyszerű, Kaliforniára szakosodott bank.

A négy bank közül a Silvergate a legkevésbé érdekes. Nemcsak azért, mert amerikai mércével „minibanknak” számít, hanem mert tevékenysége teljesen egyoldalú volt: kizárólag az új típusú digitális eszközök<sup>4</sup> piacára szakosodott. A kriptopiac 2022 második felében kezdődő válsága megalapozta a Silvergate válságát. Ahol bukása kapcsolódik a másik három bank bukásához, ott külön említést teszünk róla, de a részletes pénzügyi elemzését mellőzzük.

A másik három bank történetében vannak közös pontok, azonban az általuk megcélzott ügyfélszegmensek némileg eltérőek voltak. A Signature 2017 előtt szűkebb földrajzi profillal elsősorban üzleti ingatlanokat finanszírozott. 2018-ban történt radikális váltás az üzleti stratégiában, ezt követően egyre inkább a kockázati tőkealapok és a techipar, elsősorban a digitális eszközök piacán aktív vállalatok, különösképp a „kriptoügyfelek” bankja lett (Shay, 2023). A Signature részvénye azért volt 2022(!) egyik legjobban teljesítő bankrészvénye, mert a bank üzletileg mélyen beleásta magát a kriptopiacok világába, ügyfelei között kriptotőzsdék, stable coin-kibocsátók, bitcoinbányászok egyaránt szerepeltek, és egy általa kifejlesztett speciális blockchain-alapú fizetési rendszer eredményeként ügyfelei a nap bármely percében tudtak egymással üzletelni<sup>5</sup>, akár kriptopénzben is.

Az SVB profilja szélesebb volt: kezdettől fogva a szilikon-völgyi feltörekvő cégek, illetve az ezeket finanszírozó kockázati tőkealapok voltak az ügyfelei, azonban

4 Digitális eszközök a nem helyettesíthető tokenek (nonfungible tokens, NFT), a kriptovaluták (cryptocurrencies), más kriptoeszközök, illetve minden más tokenizált eszköz.

5 Az Egyesült Államokban csak most kezd áttérni a Fed az azonnali fizetési rendszerre.

a techcégek mellett (és ezek sem csak a digitális eszközök előállítóit jelentette), erősen fókuszált az egészségügyi cégekre, sőt, a kaliforniai kézműves borászatok meghatározó bankja volt, bár hitelportfóliójában ezek csekély súllyal szerepeltek. Az SVB hiteleinek több mint 50 százalékát a kockázati tőkealapok finanszírozása jelentette, azaz közvetetten, a tőkebefektetők finanszírozásán keresztül is segítette a feltörekvő cégeket. A kockázati tőkealapok által támogatott tech- és egészségügyi cégek több mint fele az SVB ügyfele volt (Becker, 2023). A Signature-hoz képest sokkal jelentősebb, közel 10 százalékos volt a magánszemélyek finanszírozása – igaz, alapvetően az ügyfeleit jelentő vállalatok tulajdonosainak, vezetőinek nyújtott részben jelzálog-, részben személyi hiteleket. A Silvergate-tel és a Signature-rel ellentétben ügyfeleinek mindössze 2 százaléka kapcsolódott a kriptovilághoz.

Az FRB egészen más üzleti stratégiára alapozott. Üzleti hitelei alig 10 százalékot tettek ki, elsősorban magas jövedelmű nyugati parti családokat céltzott meg, akik számára teljes körű szolgáltatást nyújtott, a kedvezményes, piaci kamatozású betétektől kezdve a privátbanki szolgáltatásokon keresztül a kedvezményes, alacsony, fix kamatozású jelzáloghitelekig. Az alacsony kamatok idejére kialakított „alacsony marzs – magas forgalom” stratégia emelkedő kamatok idején később okozott nehézséget a banknak.

Valamennyi banknak abban az értelemben zárt ügyfélköre volt, hogy 90 százalékban ugyanazok a személyek, vállalatok alkották betéteseit, mint hiteleseit, a bankok teljes ügyfélszáma pár tízezer volt, míg a hasonló méretű európai bankoké pár százezer, de inkább több millió. Az ügyfelek nagyrészt egymást is ismerték, azaz zárt, összekapcsolt hálózatról beszélhetünk.

Mind a három bank kifejezetten stabilnak és sikeresnek tűnt. Érdeemes egy pillanatsfelvételt készíteni róluk 2019-ből (1. táblázat). Most csak a táblázat első oszlopát figyeljük!

## 1. táblázat

## Az SVB, az FRB és a Signature Bank fő pénzügyi mutatói (2019–2022)

	SVB				FRB				Signature			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
	Volumenek (milliárd dollár)											
Összes eszköz	71,0	115,5	211,3	211,8	116,2	142,5	181,1	212,6	50,6	73,9	118,5	110,4
Pénzeszköz	6,8	17,7	14,6	13,8	1,7	5,1	13,0	4,3	0,8	12,3	29,6	6,0
AFS értékpapír	14,0	30,9	27,2	26,1	1,3	1,9	3,4	3,3	7,1	8,7	18,6	17,2
HTM értékpapír	13,9	16,6	98,2	91,3	17,2	16,7	22,3	28,3	2,1	2,3	5,0	7,8
Értékpapírok	27,9	47,5	125,4	117,4	18,5	18,6	25,7	31,6	9,2	11,0	23,6	25,0
Hitelek	33,2	45,2	65,9	73,7	90,8	112,6	134,3	166,0	39,1	48,8	64,9	74,3
Betétek	61,8	102,0	189,2	173,1	90,1	114,9	156,4	176,4	40,4	63,3	106,1	88,6
Nem biztosított betétek*			166,0	151,0			116,7	119,5				
Saját tőke	6,5	8,2	16,2	16,0	9,5	11,4	15,9	17,4	4,7	5,8	7,8	8,0
Nettó kamatjövedelem	2,10	2,20	3,20	4,50	2,76	3,30	4,40	5,70	1,28	1,27	1,83	2,46
Adózás utáni eredmény	1,20	1,30	2,10	1,60	0,93	1,06	1,50	1,70	0,82	0,73	1,20	1,80
	Ráták (százalék)											
Nem betéti források aránya a külső forrásokból	4%	5%	3%	12%	16%	12%	5%	10%	12%	7%	4%	13%
Pénzeszközök aránya a mérlegben	9,6%	15,3%	6,9%	6,5%	1,5%	3,6%	7,2%	2,0%	1,6%	16,6%	25,0%	5,4%
Értékpapírok aránya a mérlegben	39%	41%	59%	55%	16%	13%	14%	15%	18%	15%	20%	23%
Az AFS aránya az értékpapírokon belül	50%	65%	22%	22%	7%	10%	13%	10%	77%	79%	79%	69%
Betétek növekedési üteme		65%	85%	-9%		28%	36%	13%		57%	68%	-16%
Hitelek növekedési üteme		36%	46%	12%		24%	19%	24%		25%	33%	14%
Hitel/betét arány	54%	44%	35%	43%	101%	98%	86%	94%	97%	77%	61%	84%
CET1 tőke megfelelési mutató	12,6%	11,0%	12,1%	12,1%	9,9%	9,7%	9,7%	9,2%	11,6%	9,9%	9,6%	10,4%
Eszközarányos jövedelmezőség (ROA)	1,80%	1,39%	0,84%	0,76%	0,88%	0,82%	0,89%	0,85%	1,20%	0,87%	0,95%	1,15%
Saját tőke arányos jövedelmezőség (ROE)	20,0%	16,7%	17,1%	10,0%	10,6%	10,6%	12,2%	11,6%	12,8%	10,8%	13,8%	17,6%
Nettó kamatmarzs (NIM)	3,51%	2,67%	2,02%	2,35%	2,83%	2,72%	2,67%	2,65%	2,71%	2,55%	1,97%	2,23%

Megjegyzés: \* Az SVB esetében csak az Egyesült Államokban nyilvántartott, nem biztosított betétek.

Forrás: a bankok éves jelentései.

2019-ben mindhárom bank kamatmarzsa magas, ezen belül az SVB-é kiugróan magas, 3,51 százalék volt. Utólag visszatekintve egészen abszurdnak tűnik, hogy 2019-ben a piac az SVB-t azért „büntette” árfolyamcsökkenéssel, mert az alacsony kamatkörnyezetben nem nőtt, hanem stagnált a kamatmarzsa. Mindhárom banknak kiváló volt a többi jövedelmezőségi mutatója is, az 1 százalék körüli ROA nagyon jó eredménynek számít a fejlett bankpiacokon. Megfelelő volt finanszírozási szerkezetük: a két magas hitelállománnyal rendelkező bankban, az FRB-ben és a Signature-ben is általában 100 százalék alatt maradt a hitel/betét arány (az FRB-é néha kicsit meghaladta azt), az SVB-ben ennél jóval kedvezőbb, 54 százalékos volt a mutató.

Mindhárom bank alapvetően ügyfélbetétekből finanszírozta magát, a forrásokon belül az ügyfélbetétet kívüli finanszírozási hányad 16 százalék volt az FRB-ben, 12 százalék a Signature-ben és mindössze 4 százalék az SVB-ben, azaz egyikükre sem volt jellemző a globális pénzügyi válságot megelőző pénzügyi piacra utalt finanszírozás, a túlzott hitelelfutás.

A betétszerkezetük azonban a zárt ügyfélkör miatt speciális volt. A betétek túlnyomó többsége (az SVB-ben például 70-80 százaléka) nem kamatozó folyószámlabetét volt. Emelkedő kamatok idején a kamatkiadás ezeken a betéteken nem nő, azonban emelkedő kamatok idején ez a betétállomány könnyebben megmozdul, főleg, ha nem sok kis betétes gyakorlatilag stabil folyószámla-egyenlegéről van szó, hanem néhány nagybetétes fölös pénzeszközéről, amelyek általában jócskán meghaladták az amerikai betétbiztosítás 250 ezer dolláros értékhatárát. A későbbi felüyeleti vizsgálati jelentésekből kiderül, hogy már ekkor is a hasonló csoportba tartozó bankok átlagát jelentősen meghaladó, az SVB-ben és a Signature bankban például 85-90 százalékos volt a nem biztosított betétek aránya. A koncentrált, egymással összekapcsolt, nem sporadikus betétes szerkezet már ekkor is kiemelten magas kockázatot tartalmazott, hiszen a nem biztosított betétek könnyebben idéznek elő gyors betétkivonást bankpánik idején.

Mindhárom bankban az értékpapír-befektetések (amelyek csak az SVB-ben voltak kiugróan magasak, a mérlegfőösszeg 40 százalékát kitevők) elsősorban állampapírokból, illetve hasonló minősítésű jelzálogpapírokból (MBS) tevődtek össze, azaz 80-90 százalékban AAA minősítésű kötvényekből. A kötvények minősítése a következő években sem változott, azaz a kötvényportfólió hitelkockázatot gyakorlatilag nem tartalmazott. Ez is lényeges eltérés a globális pénzügyi válságot megelőző helyzethez képest, amikor a CDO-k nem kellően feltárt hitelkockázata vezetett a válsághoz.

A mérleg szerkezetet vizsgálva valójában csak az SVB volt az outlier az alacsony hitelarány és a magas értékpapírhányad miatt, a Signature Banké nagyjából, az FRB-é teljesen megegyezett a peer group mérleg szerkezetével (Fed, 2023:23). Az

SVB magas AAA minőségű értékpapír-portfóliója ekkor még a stabil bankolás példája volt számos elemző és a felügyelet szemében is.

Mindhárom bank hitelportfóliója kiváló minőségű volt, a nem teljesítő hitelek állománya és a kockázati költség mindháromban 1 százalék alatt maradt. A banki összeomlásokat szokásosan megelőző hitelkockázat egyáltalán nem volt tetten érhető – és előlegezzük meg, a későbbiekben sem ez volt a bankokat fenyegető rém. Ügyfelek megbízhatóan, stabilan törlesztettek még a Covid-válság idején is. Bár mind a Signature, mind az SVB nemegyszer kockázatos hiteltermékeket is ajánlott ügyfelei számára, de jelentős hitelkockázati eseményt nem találunk a bankok történetében. A hitelportfóliók tehát tiszták voltak. Ez igaz annak ellenére, hogy például a bankok hitelportfólióját a bukást követően a felvásárlók durván leértékeltek, de ez inkább a speciális ügyfélismeret hiányának és a piaci helyzetnek szólt, semmint bármi egyéb, számszakilag kimutatható hitelkockázati ténynek.

A bankoknak stabil volt a tőkehelyzete, mindhárom bankban 10 százalék (azaz a peer group) fölötti volt a CET1 ráta, és alacsony volt a tőkeáttétel (magas, 8-10 százalékos leverage).

Biztonságos értékpapír-portfólió. Tiszta, jól jövedelmező hitelportfólió. Stabil, ügyfélbetétekre alapozott finanszírozási szerkezet. Kiváló felügyelői értékelések. Ezek voltak azok az erények, melyekre például az SVB vizionárius vezérigazgatója, *Greg Becker* is hivatkozott 2023. március 8-i prezentációjában, egy nappal a bank összeomlása előtt. Hiába mutatta be azonban a vezérigazgató, hogyan fog az SVB mint „a globális innovációs gazdaság megbízható pénzügyi partnere” (*trusted financial partner of the global innovation economy*) kitörni az általa nem súlyosnak ítélt pillanatnyi válságból (SVB, 2023), nemcsak a részvényesek büntették a bankot árfolyamának nulla közelébe lökésével, hanem betétesei egyetlen nap alatt, 2023. március 9-én 42 milliárd dollárnyi, a teljes betétállomány egyharmadát jelentő betétet vontak ki a bankból. Hogy történhetett, hogy nemcsak az SVB, de a Signature, a Silvergate és az FRB is 2023 márciusában már úgy tűnt fel a piacon, mint egy kockázatos, veszteségtermelő intézmény, amelynek a részvényárfolyama folyamatosan esett, amelyből az ügyfelek a betétállomány 20-30-40 százalékát vonták ki napok alatt? Hogyan mehettek szinte pillanatok alatt csődbe ezek a bankok?

### 3. A NAGY ROBBANÁS: 2020–2022

A bankok élete 2020-ban gyökeresen megváltozott. A változást nem közvetlenül a Covid váltotta ki, hanem a Covidra adott gazdaságpolitikai válasz, a fiskális és monetáris lazítás. A lazításnak meglett 2021-re a következménye: nem átmenetileg, hanem tartósan gyorsult fel az infláció. Az inflációgyorsulásra a Fed meredek kamatemelése volt a válasz, aminek első gazdaságot visszafogó ha-



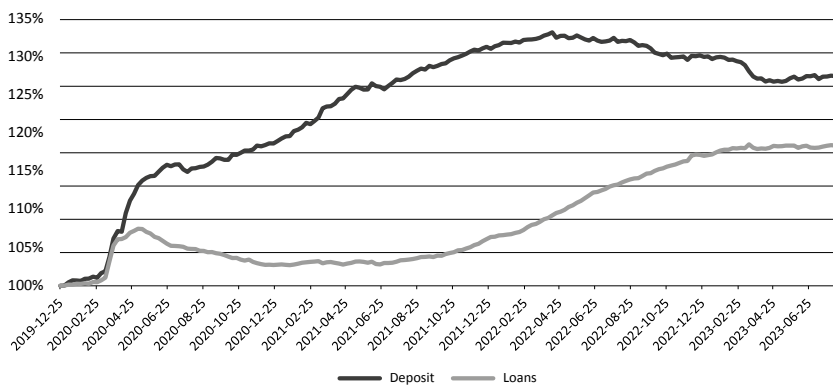
tása éppen a gazdaság legdinamikusabb, a Covid alatt szárnyaló szektorában, a startupcégekben, ezen belül is elsősorban a techiparban és a digitális eszközök piacán jelentkezett. Mindez először óriási fellendülést okozott a vizsgált bankokban, majd szinte ugyanolyan gyors visszaesést.

### 3.1. A gazdasági környezet megváltozása

Az *első* tényező tehát a Covid miatti, az európai méreteket messze meghaladó amerikai fiskális és monetáris lazítás volt, aminek eredményeként a gazdaságban a likviditás (az M4 Divisia index segítségével mérve) egy év alatt 30 százalékkal bővült (Goodman, 2021). Nem meglepő módon ezzel párhuzamosan dinamikusan nőtt az amerikai bankok összesített betétállománya, 2020-ban 21,8 százalékkal, 2021-ben 11,4 százalékkal. A betétállomány növekedése csak a Fed szigorítási ciklusának kezdetén, 2022 áprilisában torpant meg, ezt követően mérsékelten csökkenni kezdett. 2022-ben átlagosan 1 százalékkal csökkent a szektor betétállománya, ami folytatódott még 2023 első negyedévében is, de utána megállt (1. ábra). Ez a betétboom Európára nem volt jellemző, noha az eurózónában is nőttek a betétek 2020-21-ben, de nagyon mérsékelten, 10,3, illetve 5,9 százalékkal, és csak 2023 elején kezdtek mérsékelten csökkenni.<sup>6</sup>

#### 1. ábra

**A hitelállomány és a betétállomány alakulása az amerikai bankrendszerben (2019 vége = 100 százalék)**



Forrás: Fed

<https://fred.stlouisfed.org/series/DPSACBW027SBOG#0>

<https://fred.stlouisfed.org/series/TOTLL>

6 <https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-deposits?cr=eur&lg=en>

Amikor 2022-ben csökkenni kezdett a banki piacon a likviditás, akkor megjelent egy olyan intézmény, amelyik gyakorlatilag végső mentsvárként (lender of last resort) biztosított piaci kamatozásnál kedvezőbb forrást a megszorult bankoknak – és ez nem a Fed, hanem az FHLB volt. Az FHLB (Federal Home Loan Bank) hálózatot a nagy válság után, 1932-ben hozták létre a jelzáloghitelezés biztonságosabbá tételére. A Fannie Mae-hez és a Ginnie Mae-hez hasonló GSE (government sponsored enterprise), azaz a kormányzat által támogatott intézmény, és még ha ez formálisan nem is jelent költségvetési garanciát, a piacon gyakran úgy tekintenek rá. A hálózat központi szervein keresztül a piacról vesz fel hiteleket, és azokat osztja szét tagjai között. A speciális szabályozás miatt az FHLB által nyújtott hitelek 100 százalékos biztonságot jelentenek: minden más követelést megelőznek a kielégítési sorrendben, ezért az FHLB alacsony kamaton tud kötvényeket kibocsátani és tagjait finanszírozni. Az FHLB-hálózatot a helyi jelzálog-finanszírozás fellendítésére és biztonságosabbá tételére hozták létre, ám a nyolcvanas évektől a szabályozás lazulásával bárki tagja lehetett, így 2023 elején már közel 6500 tagintézménye volt, amelyek könnyen és olcsón jutottak a Fed szigorítását követő betétkiáramlást ellensúlyozó forráshoz. Az FHLB által nyújtott nagyrészt rövid, piaci hitelek volumene a 2022. márciusi kevesebb, mint 400 milliárd dollárról egy év alatt 1045 dollárra nőtt (Acharya et al., 2023:193). Valóban olyan volt, mintha egy második, egy árnyékjegybank működött volna az országban (Cecchetti et al., 2023).

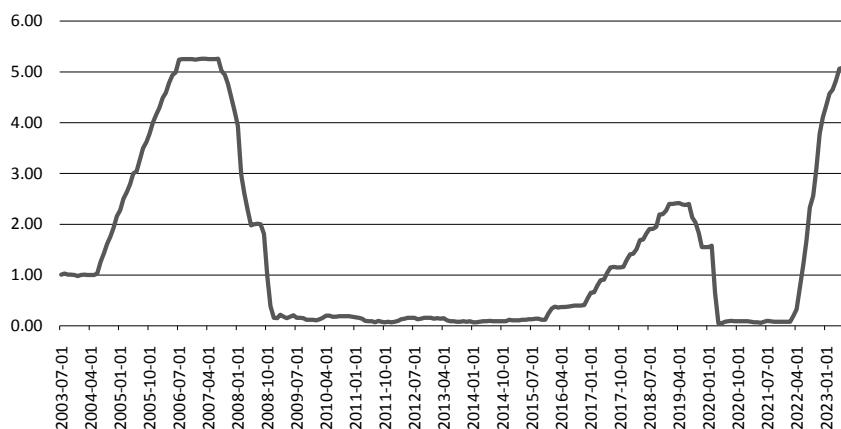
A második tényező, amelyik éppen az első, a likviditást bővítő, ám ezáltal az inflációt felpörgető fiskális és monetáris intézkedések miatt vált szükségessé, az amerikai jegybank kamatemelési ciklusa volt, amely jelentősen különbözik az előző húsz év kamatemelési ciklusaitól. Számos elemző már a globális pénzügyi válság egyik kiváltó okaként is a Fed szigorító politikáját nevezte meg, pedig akkor az amerikai jegybank 2004–2006 között két év alatt egészen lassan, fokozatosan emelte az irányadó kamatot 1 százalékról 5,25 százalékra. Ezt a lassú kamatemelést 2007–2008-ban a globális pénzügyi válság előidézte piaci káosz és recesszió hatására villámgyors kamatcsökkentés követte, a Fed 2015 decemberéig 25 bázispontra tartotta az irányadó kamatot, azaz gyakorlatilag nulla körüli kamatkörnyezet volt jellemző a gazdaságra. Ezt követően is csak mérsékelt és lassú kamatemelési ciklust indított, az irányadó kamat 2018 decemberében érte el a maximumát 2,5 százalékkal, amit a Covid előidézte recessziós fenyegetés miatt 2020 márciusában villámgyorsan visszacsökkentett 25 bázispontra. Viszont a fiskális és monetáris lazítás miatt már 2021-ben felpörgő inflációt a Fed 2022 márciusától kezdve agresszív kamatemelési ciklussal próbálta megállítani, egy év alatt a kamatok 25

bázispontról 450 bázisponttal, 4,75 százalékra emelkedtek (2. ábra).<sup>7</sup> A három kamatemelési ciklus tehát látványosan különbözik egymástól: a globális pénzügyi válság előtt 425 bázispont 2 év alatt, a válság után 2015-től 200 bázispont 3 év alatt, jelenleg pedig (még nem befejezeten) 450 bázispontos emelés egy év alatt. Ilyen nem fordult elő a nagy inflációs periódus (1979–84), azaz a *Volcker*-sokk óta.

Az, hogy a Fed meredeken emelte a kamatokat, és leállította a Covid alatt újra felpörgetett értékpapír-vásárlást, a fix kamatozású kötvények (állampapírok, jelzáloglevelek) árfolyamának jelentős csökkenéséhez és többszöri értékpapírpiazi zavarhoz vezetett. Egyértelmű volt a piaci értékítélet: akinek magas átlagidejű (duration) kötvényportfóliója van, az rövid időn belül jelentős veszteséggel kényyszerül szembenézni. Ebben a tanulmányban nem tudunk hosszabban kitérni a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás kapcsolatára; meggyőződésünk, hogy inflációs környezetben a kamatemelés szükségszerű, nem lehet pusztán a Fed késlekedésére és a későn megindított, meredek kamatemelés rovására írni a bekövetkezett bankcsődöket. A banki stressztesztek éppen arra valók, hogy a változó makrogazdasági környezethez a bankok megfelelően tudjanak alkalmazkodni. Ehhez persze valóságghú scenáriókat kellene alkalmazni.

## 2. ábra

### A Fed kamatciklusai (2003–2023)



Forrás: Fed

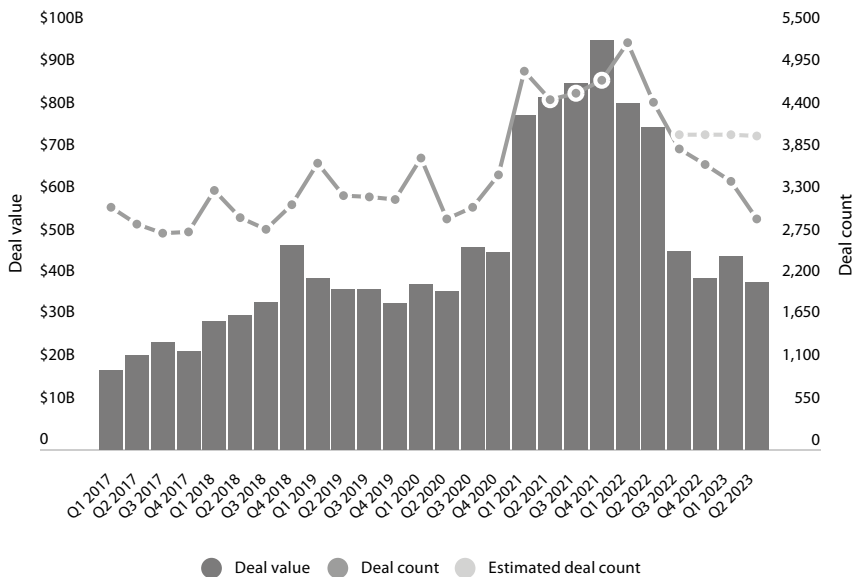
<https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU#o>

<sup>7</sup> Az emelés a bukás után is folytatódott, 2023. szeptember elején 5,5% a Fed fund target rate, azaz a Fed kamatcélja.

A *harmadik tényező*, amellyel a történetünkben főszerepet játszó bankoknak szembe kellett nézniük, az a kockázati tőkealapok befektetéseinek villámgyors fellendülése, majd visszaesése volt, ami híven követte a techpiacnak, a digitális eszközök piacának, a startupvállalatok likviditásának a hullámzását. A Covid alatti pénzeső és a techszektor fellendülése a kockázati tőkealapok egyesült államokbeli befektetéseit az átlagosan negyedéves 35-40 milliárd dolláros szintről 2021-ben a duplájára emelte (a csúc 2021. harmadik negyedéve volt több mint 90 milliárd dollárral), majd a techszektor gyengülésével és a likviditási hullám elmúlásával párhuzamosan a befektetési szint 2022-ben visszacsökkent a boomot megelőző 35-40 milliárd dollár/negyedév szintre (Thorne, 2023). A kockázati tőkealapok befektetési volumenének hullámszeme közvetlenül érintette a befektetési célpiacon is: a techcégek, a startupvállalatok, a digitális eszközpiacon érdekelt vállalkozások likviditása és jövedelmezősége ezzel párhuzamosan hullámzott.

### 3. ábra

#### A kockázati tőkealapok befektetési volumenének alakulása az Egyesült Államokban (2017-2023)



Forrás: <https://pitchbook.com/news/articles/venture-monitor-first-look-q2-2023>

### 3.2. Bankok a nagy robbanásban

Mind a három fentebb elemzett tényező érintette történetünk főszereplőit, igaz, eltérő mértékben, mint arról a pénzügyi kimutatásaik is tanúskodnak (1. táblázat).

A fentebb említett makrogazdasági likviditásbővülés és a techszektor Covid alatti fellendülése az átlagot messze meghaladó betétbeáramlást eredményezett az SVB-ben (2020-ban 65, 2021-ben 85 százalék volt a betétállomány bővülése) és a Signature-ben (57, illetve 68 százalék), az FRB-ben pedig valamivel az átlagost némileg meghaladót (28, illetve 26 százalék). Az eddig részletesen nem tárgyalt, parányi Silvergate bankban igazi robbanás történt: 2019–2021 között betétállománya 1,8 milliárd dollárról 14,3 milliárdra nőtt, ami jól érzékelteti a techszektorhoz közelálló bankok extrém bővülését. A betétbővülést nem a véletlenszerűen a bankra klikkelő kisbetétesek okozták, hanem a bank már meglévő, ágazatilag és földrajzilag koncentrált, egymással többszörösen összekapcsolt vállalati és magánügyfelei helyezték el a fiskális lazítás eredményeként jelentősen felszaporodott, fölös pénzeszközöket a bankokban (Becker, 2023), tovább növelve az egy ügyfél által tulajdonolt betétállományt. A vizsgált bankok a beözönlő betéteket tartós forrásnak tekintették, és nem készültek fel egy esetleges későbbi, gyors betétkivonásra. Nem vették figyelembe a koncentrált ügyfélkör és a nem biztosított betétek nagyobb kockázatát. Pedig a nem biztosított betétállomány korábbi magas, a szektorátlagot jelentősen meghaladó aránya nemhogy nem csökkent, hanem még inkább nőtt – az SVB-ben 93,8 százalék, a Signature-ben 89,3 százalék, az FRB-ben 67,3 százalék volt 2022 végén –, amivel kétségtelenül elől álltak a nem biztosított betétek arányának ranglistáján. A magas nem biztosított betétállomány azonban nem csak a regionális bankokra volt jellemző; az FRB-t például megelőzte a Citibank (73,7 százalék), a State Street (91,2 százalék) és még több nagybank is (S&P, 2023). Ez a kockázat azonban egyik bank éves jelentésében sem jelent meg a kockázati faktorok között, sőt 2021-ig nem is hozták nyilvánosságra a nem biztosított betétarányt (ezért nem szerepel táblázatunkban sem). Európában sem tartalmaznak a banki éves jelentések erre vonatkozó információt. Az európai Bankunió leköszönő fő bankfelügyelője, *Andrea Enria* parlamenti meghallgatásán csak annyi hangzott el megnyugtatóan, hogy Európában kisebb a nem biztosított betétek átlagos aránya (Enria, 2023), de hogy mekkora, és ennek milyen az országok vagy bankok szerinti megoszlása, arról nincs nyilvánosan hozzáférhető adat.

A hitelezés egyik bankban sem tudott olyan ütemben bővülni, amilyen ütemben a pénz beáramlott, ami egyáltalán nem meglepő, hiszen a pénzbőség minden szektort elárasztott, hitel nélkül is nőttek a vállalatok és háztartások forrásai. Ez a jelenség nemcsak a vizsgált bankokra, hanem a bankszektor egészére is igaz volt:

a hitelek a betétnövekedéstől jócskán elmaradva, 2021-ben mindössze 4, 2021-ben 3 százalékkal bővültek (l. 1. ábra). A kereskedelmi bankokba beáramló betétek így egyrészt a pénzállományt, másrészt az értékpapír-portfóliót hizlalták. A későbbi elemzésekben gyakran felmerülő kérdés: miért nem tartották a bankok a beáramló betéteket ultralikvid pénzeszközökben, miért úgymond „spekuláltak” értékpapír-vásárlással? A pénzbőséggel küzdő, de alacsony kamatkörnyezettel szembesülő bankok 2020-21-ben éppen abban láttak volna kockázatot, ha hagyják a pénzt nulla kamaton heverni, és nem olyan kamatozó, de biztonságos befektetéseket keresnek, mint az AAA értékpapírok (Kinder et al., 2023). A mérlegstruktúrából látszik, hogy 2020-ban nagyon megugrott a pénzeszközök hányada, de még 2022-ben is magasabb volt, mint a sokéves átlag. Sokáig sem a bankok belső elemzéseiben, sem a felügyeleti vizsgálatok során nem merült fel a kiugróan gyors betétnövekedés többletkockázata.

2022 első negyedévében még a szektor egészében és a vizsgált bankokban is tartott a betétbővülés, de ahogy márciusban elindult a Fed szigorító ciklusa, és tűnt el a likviditásbőség a piacról, ahogy a techcégek és befektetőik egyre inkább szembesültek a csökkenő piaci likviditással, úgy olvadtak a betétek a bankokban. A minibankban, a Silvergate-ben a betétkiáramlás mértéke 2022-ben 60 százalékos(!) volt, és a kisbankot már év végére közel sodorta a válsághoz. A nagyobbakban ennél mérsékeltőbb, a Signature-ben 16 százalékos, az SVB-ben 9 százalékos volt a betétcsökkenés, a techszektortól messzebb álló FRB-ben 2022 egészében még 13 százalékkal bővültek is a betétek.

A likviditáscsökkenés idején a betétjüket veszítő bankok a szokásos védekezéshez folyamodtak: mérsékelték a hitelkibocsátást; fokozatosan visszavágták az ügyfelek rendelkezésére álló hitelkereteket, fokozatosan csökkentették az értékpapír-portfólió méretét (ami az emelkedő kamatok hatására csökkenő árfolyamok miatt nehéz volt, és azonnali realizált veszteséggel járt), valamint új piaci forrásokat vontak be. Az FRB, amelyik messze volt a 2022 második felében botrányoktól hangos és hanyatló digitális piactól, és a betétállománya még 2022-ben is nőtt, 2022-ben még a hitelállományát is növekvő ütemben bővítette, értékpapír-portfóliója leépítésére sem kényszerült, és ebben a bankban a nem betétes külső források aránya még alacsonyabb is volt 2022 végén, mint a nagy robbanás előtt, 2019-ben. Az SVB-ben és a Signature-ben ezzel szemben radikálisan csökkent a hitelbővülés üteme, és a mérlegfőösszege arányában jelentős mérlegen kívüli hitelkeretekkel rendelkező SVB fokozatosan visszavágta ezeket is. A Signature külső forrásokra utaltsága enyhén (12-ről 13 százalékra), az SVB-é radikálisan (4-ről 12 százalékra) nőtt. Mindkét bank forrásellátottsága egyre inkább az „árnyékjegybank”, az FHLB finanszírozásától függött.

Bár mindhárom bankban csökkent 2022-ben a nem kamatozó, látra szóló betétek aránya, de a mérsékelt forrásoldali kamatemelkedést a Signature-ben és az

SVB-ben ellensúlyozta a változó kamatozású hitelek dinamikusan emelkedő kamatbevétele. A kamatjövedelem emelkedéséhez hozzájárult, hogy az SVB értékpapír-portfólióját hosszabb lejáratú, magasabb kamatozású kötvényekbe csoportosította át, realizálva némi korábban nem realizált veszteséget (2022 elején ezt a piac még a részvényárfolyam csökkenése nélkül elfogadta). Az FRB addigi üzletpolitikája azt eredményezte, hogy kamatmarzsa stagnált, mivel bár a nem kamatozó betétállomány az FRB esetében is az összes betét 30 százalékát tette ki, ám hitelei nagyrészt fix kamatozású jelzáloghitelek voltak. Kamatjövedelme mérsékelten így is növekedett, de korántsem olyan mértékben, mint a másik két banké. A kamatjövedelem – éppen az emelkedő kamatok következtében – tehát mind a három bankban nőtt, amiben semmi meglepő nincs, hiszen az alapvetően olcsó ügyletből finanszírozott bankok kamatjövedelme jegybanki kamat-emelkedés idején nőni szokott.

A kimutatott nyereség azonban hiába nőtt, hiába alakultak kedvezően a jövedelmezőségi mutatók, a piac ekkor már kizárólag az értékpapír-portfólió nem realizált veszteségére összpontosított. A bankok értékpapír-portfóliójukat befektetési szándék szerint két részre osztják: lejáratig tartott (hold to maturity, azaz HTM) értékpapírokra és kereskedési céllal tartott (available for sale, azaz AFS) értékpapírokra. Az AFS-értékpapírokat, amelyeket elsősorban azonnali likviditáskezelési, illetve spekulatív céllal tart egy bank, mindenkor piaci értéken kell nyilvántartani, azonban amíg nem értékesítik őket, addig a bank választása alapján az árfolyamváltozásban megtestesülő, nem realizált eredmény nem a szabályozási tőkét módosítja, hanem az úgynevezett egyéb átfogó jövedelem-tételek (other comprehensive income, azaz OCI) között számolják el. A HTM-értékpapírokat ezzel szemben NEM kell átértékelni, a piaci kamatlábmozgásokkal szemben NEM kell veszteséget elszámolni, ezeket a bank amortizált értéken tartja nyilván, azaz a kötvény névértéke csak az esetleges tőketörlesztések összegével csökken a lejáratig, a menetközbeni piaci árfolyam-ingadozást NEM kell nyilvántartani. Ez azt jelenti, hogy a kamatok emelkedése az AFS-portfólió értékét csökkenti, de a HTM-portfólió értékét nem. Az elszámolási szabály mögött logikus közgazdasági megfontolás rejlik: a bankok forrásai sem értékelődnek át a kamatváltozás hatására, azokat mindenkor nominális értékükön kell nyilvántartani.<sup>8</sup> Egy befektetési alap esetében természetes, hogy valamennyi kötvényt mindenkor piaci értéken tartanak nyilván, minden nyereséget és veszteséget azonnal elszámolnak, hiszen ezt a mozgást követi a befektetési jegyek árfolyamváltozása is, tehát nem is lenne értelme a nem realizált veszteségeket bármilyen okból külön kezelni. A bankbetétek azonban mindenkor a nominális értékü-

8 Ahogy Száz János tanította: a kötvénynek jövője van, ezért ingadozik a lejáratig az árfolyama, a betéteknek múltja, ezért vannak nominális értéken nyilvántartva.

ket fizetik, hiszen a pénzzel egyenrangú pénzügyi eszközök. Ezért teszi lehetővé a szabályozás, hogy a bankok a lejáratig tartott értékpapírok futamidő alatti veszteségétől, nyereségétől eltekintsenek. Ha egy pénzügyi intézmény képes egy olyan konstrukciót kialakítani, ahol a forrásköltséget érdemben meghaladó kamatszint mellett képes vásárolni és folyamatosan a lejáratig tartani kockázatmentes (illetve kis hitelkockázatú) eszközöket, akkor függetlenül a hozamgörbe mozgásától, a pénzügyi intézet ezt a kamatkülönbözetet évről évre megkeresi. Ha azonban egy bank bármilyen okból rákényszerül HTM-értékpapír értékesítésére, akkor a teljes állományt azonnal át kell sorolnia az AFS-be, és piaci értéken kell számon tartania. Emelkedő kamatkörnyezetben ekkor a kötvényportfólió kevesebbet érne valós érték szerint, de a források értéke változatlan lenne. Ez az aszimmetria a pénzügyi intézetek sajátossága.

A Signature Bank mindvégig 80 százalékban AFS-be sorolta kötvényeit, így az OCI-ban elszámolt, nem realizált vesztesége gyorsan emelkedett. Az FRB mindvégig mindössze 10-15 százalék AFS-arányt tartott, így a számviteli szabályai szerint alig volt nem realizált vesztesége. Az SVB a gyors betétbeáramlásokor 2021 januárjában átsorolta AFS-értékpapírjait HTM-be, és így az AFS-arány a korábbi 60-70 százalékról 22 százalékra csökkent. A magas HTM-arány védte a bankot a gyors kamatemelkedés idején az értékpapír-portfólió gyors értékváltozásától.

Ha a fentiek ismeretében vizsgáljuk a bankok 2022. év végi pénzügyi kimutatásait (1. táblázat), nem találjuk a halálos sebeket és a szükségszerű bukás jeleit. A bankok tőkehelyzete nem romlott a vizsgált három évben. Mindhárom bank nyereséges volt. Az FRB jövedelmezősége (ROA, ROE) stabil maradt, a Signature-é kifejezetten javult, az SVB-é esett csak vissza, de még így is relatíve magas maradt. A kamatmarzsa mindhárom banknak enyhe visszaesés után emelkedett, mindháromé 2 százalék feletti volt. Mindháromban a nagy boomot megelőzőnél magasabb volt a pénzeszközök aránya. Mindhárom biztonságos, AAA értékpapír-portfóliót épített továbbra is. Pedig közben fokozatosan épültek fel azok a likviditási és kamatkockázatok, amelyek végül is a bankok összeomlásához vezettek.

A pánik mégsem a bankok meglehetősen gyenge, a tanulmány második részében elemezendő kockázatkezelési kultúrája miatt alakult ki, hanem egy olyan írás miatt, amely összemosta az AFS- és HTM-portfóliók közti különbséget. A rendkívül gyors Fed-kamatemelést figyelembe véve és a bankokból megindult betétkiáramlás mértékén elgondolkodva, a befektetők már nemcsak az értékpapír-eladásokon realizált veszteségeket, és nem is csak az OSI-ban az AFS-portfólión elszámolt, nem realizált veszteséget elemezték, hanem az AFS- és HTM-kötvények együttes látens értékváltozását vizsgálták, függetlenül a befektetés jellegétől és céljától. 2023. február 22-én a *Financial Times*ban az SVB



kapcsán megjelent elemzés szerint: „(...) ez azt is jelentette, hogy a múlt év végén a HTM-értékpapírokat beszerzési árukon tartották nyilván, azaz 91 milliárd dolláron szerepeltek a mérlegben a tényleges piaci értéket jelentő 76 milliárd dollár helyett. A 15 milliárdos nem realizált veszteség majdnem akkora, mint a bank jelenlegi 17 milliárd dolláros kapitalizációja, és nagyobb, mint a három évtized alatt felhalmozott profit” (Kinder et al., 2023). Sajnálatos módon a cikk egy szót sem vesztegetett arra, hogy miért vizsgálja a HTM-portfólió látens értékváltozását, miért kell a HTM-et a számviteli szabályok szerint másképpen értékelni, és azt sem indokolta, hogy milyen körülmények között kényszerülne rá a bank a teljes HTM-portfólió értékesítésére, amikor is ez a veszteség realizálnódna. Nem foglalkozott a realizált és nem realizált veszteség közötti különbségtétellel – csak azal, hogy mekkora potenciális veszteség rejtőzik a bankmérlegben. A potenciális veszteség pedig az SVB esetében kiugróan nagy volt, mivel HTM-portfóliójának átlagideje (durationja) 6,2 év volt. A kifinomult elemzést azonban nem is hiányolták a piaci szereplők.

A bukás után készült felügyeleti vizsgálati jelentés (Fed, 2023) szerint éppen ez a *Financial Times*-cikk volt a „szikra”, amelyik döntő mértékben hozzájárult a bankpánik kialakulásához. Érdeemes felhívni a figyelmet arra, hogy a FRB ebben az elemzésben még mint pozitív példa szerepelt, amelynek mérlegarányosan sokkal kisebb az értékpapír-portfóliója, és így nagyobb biztonságban van a durva kamatemelési sorozat idején. Egy hónap sem telt el, és a piaci elemzők már az FRB-t is a sérülékeny bankok közé sorolták, nemcsak magas nem biztosított betétállománya, hanem fix kamatozású jelzáloghitelei miatt is, amelyeken – akárcsak a kötvényeken – nem realizált veszteségmilliókat mutattak ki. Inentől kezdve már tényleg nem volt józan elemzés a piacon: akinek fix kamatozású eszköze volt (hitel, értékpapír, bármi), arra azonnal óriási veszteséggyárként tekintették.

Az események márciusban felgyorsultak. A részvényárfolyamok esése, valamint a betétkiáramlás folyamatos és egyre erősebb volt. Az SVB kockázatkezelési rendszerének hiányosságai miatt a vészhelyzetre kialakított forrásbevonási tervét (contingency funding plan, CFP) sem tudta végrehajtani. A koncentrált, összekapcsolt, egymással a közösségi hálókön sűrűn kommunikáló, alapvetően nem biztosított betétet tartó betétes kör pedig menekült. A bankroham kitörésében – mint azt többen kiemelték – nagy szerepe volt a bankok tökéletes digitalizáltságának, valóban nem kellett hosszan sorba állni a fiókok előtt, elég volt néhány gombot a mobilon megnyomni (Tett, 2023). Nem az Egyesült Államok összes pénzintézetének összes betétese menekült – hiszen a betétek átlagosan csak 2-3 százalékkal csökkentek –, hanem a zárt ügyfélkörű bankok egymással kapcsolatban álló betétesei. Ugyanannak az ágazatnak, ugyanannak a rétegnek a vállalatairól, tulajdonosairól, tagjairól van szó, akik kizárólag a főszereplő

bankokkal bankoltak. Ezek az ügyfelek képesek voltak egyszerre megmozdulni: nemcsak az újságokat olvasták, hanem egymással is szoros kapcsolatot tartottak, és egy rossz piaci hír mindnyájukat ugyanarra a lépésre ragadtatta: menteni a menthetőt.

2022. március elején az SVB – a Goldman Sachs tanácsára (Becker, 2023) – furcsa lépésre szánta el magát: egyrészt bejelentette, hogy értékesítette AFS-portfóliója háromnegyedét, amivel azonnal szemmel látható, jelentős veszteséget (1,8 milliárd dollár) realizált, és egyúttal bejelentette, hogy 2,25 milliárd dolláros részvénykibocsátással tőkeemelést hajt végre (SVB, 2023). A lépéseket március 8-án szerdán Greg Becker vázolta fel egy prezentáció keretében, amelyben bemutatta a bank szerinte egyáltalán nem kétségbeejtő helyzetét és a kitörési lehetőségeket. Ez a bejelentés azonban a piac megnyugtató helyett ellenkező hatással járt. Egyrészt a Moody's azonnal leminősítette az SVB kötvényeit. Másrészt a Silvergate bank épp aznap jelentette be tevékenysége végleges felfüggesztését. Ez a parányi bank a 2022. évi betétkivonás miatt 2022-ben kénytelen volt HTM-portfólióját is értékesíteni, és az így realizált veszteség annyira megtépázta a bank tőkeerejét, hogy a bezárás mellett döntött.

Másnap, március 9-én, csütörtökön Becker még konferenciahíváson keresztül próbálta megnyugtani az ügyfeleket, de a betétkivonás felgyorsult, egy nap alatt 42 milliárd dollárt, betéteinek egynegyedét vonták ki a bankból, és másnapra újabb 100 milliárd dollár betétkivonás volt várható (Fed, 2023). Aznap éjszaka döntés született arról, hogy az SVB tevékenységét felfüggesztik, és a bankot az FDIC veszi át későbbi értékesítésre vagy felszámolásra. A bankpánik azonban látványosan megállíthatatlanul terjedt tovább.

Március 10-én, pénteken a befektetők tömegesen igyekeztek szabadulni a hasonló típusú bankok részvényeitől – ezt a támadást leginkább a Signature Bank sínylette meg, amelyiknek a bezárásáról másnap döntöttek, annak ellenére, hogy a pánik napján a menekülő SVB-betétesek betéteiket részben épp a Signature Bankba, illetve az FRB-be vitték át (Roffler, 2023; Shay, 2023).

Március 12-én, vasárnap Janet Yellen amerikai pénzügyminiszter a további pánikot megakadályozandó bejelentette, hogy a megszűnt bankok betéteseit száz százalékban kártalanítják, azaz átmenetileg 100 százalékos betétbiztosítás lépett életbe. A Fed meghirdette új rendkívüli hitelakcióját, amelynek a keretében 100 százalékon (haircut) nélkül fogadta be a jó minőségű kötvényeket. A pánik csillapodni látszott.

Az FRB ekkor még élt. Március 16-án, csütörtökön egy a J.P.Morgan vezette bankkonzorcium 30 milliárd dollár likviditást biztosított az FRB-nek. Ez ideig-óráig stabilizálta a bankot, amikor azonban április 24-én nyilvánosságra hozta első negyedéves eredményeit (FRB 8k 2023 Q1), abból világosan látszott, hogy a bank

pénzügyileg nagyon meggyengült. Valamennyi jövedelemtétel 20-30 százalékkal csökkent, visszaestek a jövedelmezőségi rátái, kamatmarzsa például 2 százalék alá csökkent, és CET1 tőkemegfelelési mutatója is 10 százalék alá esett. Ebből a jelentésből az is kiderült, hogy az első negyedévben év végi betétállományának 60 százalékát kivonták nem banki betétesei, és ezzel párhuzamosan külső, piaci finanszírozása a korábbi 10-15 milliárdos szintről 100 milliárd közelébe nőtt. Ekkor már hiába próbálta befektetőit megnyugtatni, a betétesei és befektetői pánik folytatódott, betétállománya és részvényárfolyama megállíthatatlanul zuhant. Így az FDIC lépett: május 1-én átvette és egy gyors tenderen azonnal értékesítette a bankot a J.P.Morgan számára.

Vajon valóban teljesen ártatlanul váltak a bankok egy piaci pánik áldozataivá, mint azt a kongresszusi meghallgatásaikon elmondták (Becker, 2023; Roffler, 2023; Shay, 2023)? Egyértelműen nem. Ezeknek a bankoknak zárt és összekapcsolt volt az ügyfélkörük, és magas volt a nem biztosított betéteik állománya, azaz üzletpolitikájuk nem hitel-, hanem betétoldalon volt kockázatos. Mindhárom bankban súlyos vállalatvezetési (corporate governance) és kockázatkezelési hibákat lehetett tapasztalni, amelyeket a tanulmány következő részében mutatunk be. Mindhárom bankban megfigyelhető volt a Covid-boom alatti túl gyors növekedés – és az ehhez nem megfelelően hozzáigazított üzletpolitika, valamint kockázati rendszer. Csak ezek a bankok marasztalhatók el ezekben a hibákban? Egyáltalában nem. Az, hogy a piaci pánik éppen ezeket a bankokat verte le a lábukról, abban a mindenkori pánikok sajátos véletlenszerű hatása is benne van. De az nem volt véletlen, hogy őket eltalálták.

A pánikot megelőző események elemzéséből kiderült, hogy két ponton bizonyultak gyengének a bankok: egyrészt likviditásuk (a betétek gyors be-, majd kiáramlása), másrészt kamatkockázatuk (hosszú zéró kamatkörnyezetet felváltó rapid kamatemelési ciklus) kezelésében. Bármennyire is képzavar, ez bizony két Achilles-sarok, ahol a vizsgált bankok halálos sebet kaptak.

Ennek vizsgálatával és a tanulságok levonásával folytatjuk a Száz János 70. születésnapjára írt bankmesét a *Gazdaság és Pénzügy* következő számában.

## HIVATKOZÁSOK

- BECKER, G. W. (2023): Written Testimony before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. Silicon Valley Bank, 2023.05.16., [https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Becker százalék20Testimony százalék2016-23.pdf](https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Becker%20sz%C3%A1zal%C3%A9k%20Testimony%20sz%C3%A1zal%C3%A9k%2016-23.pdf) (utoljára letöltve: 2023.08.28.).
- CECCHETTI, S. G. – SCHOENHOLTZ, K. L. – WHITE, L. (2023): The dangerous role of America's weird lenders-of-next-to-last resort Inside a byzantine corner of the US financial system. *Financial Times*, 2023.08.17., <https://www.ft.com/content/1ca4240b-e1c3-44ec-9033-f9217ddd4fae> (utoljára letöltve: 2023.08.18.).
- ENRIA, A (2023): Opening remarks on the failure of Silicon Valley Bank and its implications for financial stability in Europe. Exchange of views of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Brussels, 21.03.2023., [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2023/html/ssm.sp230321\\_1.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2023/html/ssm.sp230321_1.en.html) (utoljára letöltve: 2023.08.31.).
- FDIC (2023): FDIC Supervision of Signature Bank 2023.04.28. <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23033a.pdf> (utoljára letöltve: 2023.08.18.).
- Fed (2023): Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank, 2023.04.28., <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf> (utoljára letöltve: 2023.08.18.).
- GOODMAN, L. (2021): Letter: Inflation was inevitable after the Fed fuelled monetary growth. *Financial Times*, 2021.08.09., <https://www.ft.com/content/2f7f1bad-ed6b-4a6a-9123-0e024541c8a> (utoljára letöltve: 2023.08.04.).
- KINDER, T. – MCCRUM, D. – GARA, A. – FRANKLIN, J. (2023): Silicon Valley Bank profit squeeze in tech downturn attracts short sellers. *Financial Times*, 2023.02.22., <https://www.ft.com/content/0387e331-61b4-4848-9e50-04775b4c3fa7>.
- MÉRŐ K. (2023): Szükség van-e a bankszabályozás újragondolására? A Silicon Valley Bank és a Credit Suisse esetének néhány tanulsága. *Gazdaság és Pénzügy*, 10(2), 104–123, [https://bankszovetseg.hu/Public/gep/2023/104-123 százalék20Mero.pdf](https://bankszovetseg.hu/Public/gep/2023/104-123%20sz%C3%A1zal%C3%A9k%20Mero.pdf) (utoljára letöltve: 2023.08.26.).
- ROFFLER, M (2023): Written Testimony before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. First Republic Bank, 2023.05.17., <https://democrats-financialservices.house.gov/uploadedfiles/hhrg-118-ba20-wstate-rofflerm-20230517.pdf> (utoljára letöltve: 2023.08.28.).
- SHAY, S A (2023): Written Testimony before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs. Signature Bank, 2023.05.16., [https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Shay százalék20Testimony százalék2016-23.pdf](https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Shay%20sz%C3%A1zal%C3%A9k%20Testimony%20sz%C3%A1zal%C3%A9k%2016-23.pdf) (utoljára letöltve: 2023.08.28.).
- S&P (2023): SVB, Signature racked up some high rates of uninsured deposits. 2023.03.14., <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/svb-signature-racked-up-some-high-rates-of-uninsured-deposits-74747639> (utoljára letöltve: 2023.08.28.).
- SVB (2023): Strategic Actions/Q1'23. Mid-Quarter Update. 2023.03.08., [https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc\\_downloads/2023/03/Q1-2023-Mid-Quarter-Update-vFINAL3-030823.pdf](https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_downloads/2023/03/Q1-2023-Mid-Quarter-Update-vFINAL3-030823.pdf) (utoljára letöltve: 2023.08.08.).
- TETT, G. (2023): Wake up to the dangers of digital bank runs. *Financial Times*, 2023.04.20., <https://www.ft.com/content/a60e543d-c950-4ebb-8da9-d6b0b359ad7b> (utoljára letöltve: 2023.08.28.).
- THORNE, J. (2023): VC finds its footing as headwinds weaken. Pitchbook 2023.07.06., <https://pitchbook.com/news/articles/venture-monitor-first-look-q2-2023>.
- WALKER, O. – MORRIS, S. (2023): Credit Suisse: the rise and fall of the bank that built modern Switzerland. *Financial Times*, 2023.03.24., <https://www.ft.com/content/072dd83d-232d-4223-9428-801d4437b4f6> (utoljára letöltve: 2023.05.31.).

*Adatok, pénzügyi kimutatások, éves jelentések*

Credit Suisse éves jelentések, <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/annual-reports.html> (utoljára letöltve: 2023.08.10.).

Fed adatok:

- hitelintézetek betétállománya: <https://fred.stlouisfed.org/series/DPSACBW027SBOG#0>,
- hitelintézetek hitelállománya: <https://fred.stlouisfed.org/series/TOTLL>,
- irányadó kamat (Fed target rate): <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU#0>.

First Republic Bank éves jelentések és pénzügyi kimutatások, <https://ir.firstrepublic.com/filings> és <https://ir.firstrepublic.com/static-files/bo06131c-9494-47a0-90ba-9ce71908016e> (utoljára letöltve: 2023.08.10.).

Signature Bank éves jelentések, <https://www.annualreports.com/Company/signature-bank> (utoljára letöltve: 2023.08.10.).

Silvergate Bank éves jelentések és pénzügyi kimutatások, <https://ir.silvergate.com/financial-results/default.aspx> (utoljára letöltve: 2023.08.10.).

SVB Financial Group éves jelentések és pénzügyi kimutatások, <https://ir.svb.com/financials/annual-reports-and-proxies/default.aspx>, <https://ir.svb.com/financials/quarterly-results/default.aspx>, <https://www.annualreports.com/Company/svb-financial-group> (utoljára letöltve: 2023.08.10.).