

Depot-A-Steuerung in der „neuen Normalität“

Die gute Nachricht vorweg: Dank einer soliden Geschäfts- und Anlagepolitik haben die meisten deutschen Kreditinstitute die Finanzmarktkrise überwiegend gut überstanden. Dies ist das zentrale Ergebnis der Studie „Perspektiven und Strategien für das Depot-A-Management“, die Ende letzten Jahres von der Fachhochschule des Mittelstands in Bielefeld (FHM) und der Dualen Hochschule Baden-Württemberg in Villingen-Schwenningen (DHBW) veröffentlicht wurde.^{*)} Die Autoren der Studie, Prof. Dr. Volker Wittberg von der FHM und Prof. Dr. Oliver Kruse von der DHBW, befragten Vorstandsmitglieder und Treasurer von insgesamt 24 Sparkassen und 21 Genossenschaftsbanken zu den Eigenanlagen ihrer Institute, dem Depot A. Neben einer Erhebung des Status quo ging es dabei auch darum herauszufinden, ob beziehungsweise inwieweit die für das Depot A Verantwortlichen für die Zukunft Anpassungsbedarf sehen.

Konservative Anlagepolitik

Die Klippen der Finanzmarktkrise konnten die Sparkassen und Kreditinstitute dadurch weitgehend erfolgreich umschiffen, dass ihre Anlagepolitik bereits im Vorfeld der Krise stark vom Vorsichtsmotiv geprägt war. Im Schnitt waren zum Befragungszeitpunkt fast 90 Prozent der Depot-A-Anlagevolumina in als „sicher“ angesehenen Papieren investiert.

Hierzu zählten neben Pfandbriefen und Anleihen höchster Bonität auch Geldmarktpapiere sowie Einlagen bei den jeweiligen Zentralinstituten. Ein derartiger Investitionsschwerpunkt garantierte aus Sicht der Institute eine bestmögliche Erfüllung des „magischen Zieldreiecks“, das zumeist aus den teilweise konkurrierenden Zielen Renditeerwirtschaftung, Risikodiversifizierung und Liquidität besteht.

Auf die Frage, ob das Erfolgsrezept der Vergangenheit auch für die Zukunft tragen wird, offenbarte sich in der Befragung dann allerdings eine gewisse Unsicherheit. Als vordringliche Aufgaben identifizierten die Studienautoren eine Stabilisierung der Depot-A-Erträge innerhalb vorgegebener Risikobudgets sowie die Nutzung der zurückerlangten Risikotragfähigkeit, um das Zinsergebnis – also den Saldo aus Einlagen- und Kreditgeschäft – zu stabilisieren. Die wesentlichen Herausforderungen wurden dabei durchgängig in der richtigen Prognose der Zinsentwicklung, der Absicherung von Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken sowie der Identifizierung der dafür passenden Investments gesehen. Für ihre Bewältigung konzedierten die befrag-

ten Institute einen gewissen Beratungsbedarf, wobei sie sich auch offen für externe – das heißt verbundsfremde – Expertise zeigten.

Aus Sicht von Allianz Global Investors sind diese Herausforderungen Teil einer notwendigen Neuausrichtung des Depot A für die „neue Normalität“ nach der Finanzmarktkrise. Durch die Krise hat sich das internationale Kapitalmarktumfeld stark verändert. Kennzeichen der „neuen Normalität“ sind eine Verringerung der Verschuldung beziehungsweise des Fremdkapitalhebels, ein Mehr an Regulierung sowie eine neue Art der Globalisierung. Letztere beinhaltet unter anderem eine Verschiebung des weltwirtschaftlichen Gravitationszentrums von West nach Ost, sprich eine sowohl wirtschaftlich als auch geopolitisch zunehmende Bedeutung der Schwellenländer. Der Weg hin zu dieser „neuen Normalität“ verspricht holprig zu werden, und sämtliche Akteure an den Finanzmärkten müssen sich auf eine anhaltend erhöhte Unsicherheit und Volatilität einstellen.

Unsicherheit durch Zinsen, Risiken und Rahmenbedingungen

Die oben genannten Herausforderungen, denen sich die befragten Sparkassen und Kreditinstitute gegenübersehen, resultieren demnach aus einem geänderten Kapitalmarktumfeld und müssen unter Unsicherheit angegangen werden. Konkret geht es für die Institute darum, Antworten auf drei Fragen zu finden. Erstens: Wie kann das Depot-A-Management auf die Gefahr steigender Zinsen vorbereitet werden? Zweitens: Wie können Risiken noch gezielter adressiert werden? Und drittens: Wie können hierbei interne und externe Rahmenbedingungen adäquat berücksichtigt werden?

Henning Schneider, Leiter Vertrieb Banken, Allianz Global Investors, Frankfurt am Main

Freilich weil sie bei Depot-A-Belangen in der Vergangenheit oftmals – trotz regelmäßiger Versuchungen – auf der „sicheren“ Seite geblieben sind, haben insbesondere Genossenschaftsbanken und Sparkassen in der Krise mit einem stabilen Geschäftsmodell samt verlässlichen Erträgen punkten können. Für die Zukunft, so das Credo des Autors, werden sie ihre entsprechenden Strategien allerdings neu ausrichten müssen: Prognose der Zinsentwicklung oder auch Absicherung von Zinsänderungs- und Liquiditätsrisiken samt Identifizierung der dafür passenden Investments heißen die neuen Herausforderungen. Dabei hält er eine Erweiterung des Anlagespektrums in Richtung qualitativ hochwertiger Unternehmenstitel, Schwellenländeranlagen sowie alternativer Assetklassen für unumgänglich. Ein entsprechendes Angebot in Form eines multiplen Spezialfonds hält sein Haus genau zu diesem Zweck auch schon bereit. (Red.)

Die Vorbereitung auf mittelfristig weiter steigende Kapitalmarktzinsen ist für Sparkassen und Genossenschaftsbanken von eminenter Bedeutung. Steigende Zinsen – und damit zusammenhängend eine mögliche Verflachung der Zinsstrukturkurve – beeinträchtigen nicht nur die Fristentransformationstätigkeit im Rahmen des Einlagen-/Kreditgeschäfts, sondern haben auch weitreichende Implikationen für die Erträge im Eigenanlagengeschäft. Angesichts des bisherigen Anlageschwerpunkts beim Depot A drohen bei einer nachhaltigen Zinswende nämlich erhebliche Kursverluste. Die hieraus resultierenden Ertragsbelastungen können im Extremfall Auswirkungen auf die geschäftspolitische Ausrichtung der Bank haben.

Gefahr steigender Zinsen durch Assetklassenerweiterung begegnen

Für die Institute geht es daher darum, ihre Abhängigkeit von Zinsänderungsrisiken zu verringern. Eine Möglichkeit hierzu besteht in einer Assetklassenerweiterung. Viele Anlageklassen, die in der Vergangenheit im Depot A lediglich Beimischungen waren, nehmen aufgrund ihres attraktiven Chance-Risiko-Profiles in der neuen Normalität mehr und mehr den Status eines Basisinvestments an. Beispiele aus dem festverzinslichen Bereich sind Unternehmens- und Schwellenländeranleihen, dazu gehören aber auch Aktien, alternative Investments und Fremdwährungsanlagen. Aufgrund der zuvor erwähnten anhaltend hohen Unsicherheit und Volatilität kommt es bei derartigen Investments allerdings mehr denn je auf die Einzeltitelselektion und ein aktives Anlagemanagement an.

Als Alternative beziehungsweise Ergänzung zur Assetklassenerweiterung bieten sich Absolute-Return-Strategien an. Auch wenn dieser Begriff aufgrund teilweise enttäuschter Erwartungen mittlerweile etwas verbrannt erscheint, sind die dahinter steckenden Ideen nicht überholt. Dies ist die Erkenntnis, dass „Long-only“-Anlagen und Diversifikation allein in der neuen Kapitalmarktrealität nicht mehr genügen. Voraussetzung für eine wirklich marktunabhängige Renditeerzielung ist dabei allerdings die Kombination der Kapitalanlage mit einem leistungsfähigen Risikomanagement.

Hiermit ist bereits das wichtige Thema Risikomanagement angesprochen, das eng mit der Frage der Renditeerzielung ver-

bunden ist. Die Frage: „Wie können Risiken noch gezielter adressiert werden?“ zieht unweigerlich eine weitere Frage nach sich: Gibt es heutzutage eigentlich noch sichere Häfen? Die letzten drei Jahre haben die für viele Anleger schmerzliche Erkenntnis gebracht, dass vormalig als sicher angesehene Anlageklassen wie Immobilien, Bankanleihen oder Staatsanleihen aus den Industrieländern die in sie gesetzten Erwartungen zum Teil nicht erfüllen konnten. Immobilienanlagen und Bankanleihen litten unter der Subprime-Krise beziehungsweise dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, und infolge der stark gestiegenen Staatsverschuldung wird mittlerweile auch die Bonität von Industrieländer-Staatsanleihen kritisch hinterfragt.

Die „alte Normalität“, der zufolge bei Anleihen aus den Industrieländern quasi nur Zinsrisiken relevant sind, während Bonitätsrisiken nur bei Schwellenländer-Staatsanleihen eine Rolle spielen, gilt so nicht mehr. Vielmehr verschwimmen die Grenzen. Dies spiegelt sich auch darin wider, dass mittlerweile mehr als 50 Prozent der Schwellenländer-Staatsanleihen ein Investment-Grade-Rating aufweisen – in der ersten Hälfte der neunziger Jahre waren dies lediglich drei Prozent. Dies verbreitert das Investitionsspektrum für sicherheitsorientierte Anleger, erschwert gleichzeitig aber auch die Auswahl.

Die Adressierung der Risiken bei der Depot-A-Anlage von Kreditinstituten erfordert daher eine Optimierung des Risikomanagements. Dynamische Risikomanagementansätze, bei denen die Asset Allocation regelgebunden laufend an die Höhe des verfügbaren Risikopuffers angepasst wird, haben sich in diesem Zusammenhang als überlegen erwiesen. Weiterentwicklungen des bekannten CPPI-Ansatzes (Constant Proportion Portfolio Insurance) ermöglichen dabei die effektive Kombination einer Absicherung nach unten mit weitestgehender Partizipationsmöglichkeit bei steigenden Märkten.

Bei der praktischen Umsetzung einer zukunftsweisenden Depot-A-Ausrichtung unter Einbeziehung eines leistungsfähigen Risikomanagements müssen die Lösungsbausteine für Sparkassen und Genossenschaftsbanken aber noch eine wichtige Nebenbedingung erfüllen: Dies ist die adäquate Berücksichtigung institutsspezifischer Rahmenbedingungen.

Zum einen gibt es interne Aspekte, die bei der Lösungsgestaltung zu beachten sind. So muss diese gremienverträglich sein, was beispielsweise Mindestanforderungen an die Transparenz stellt. Darüber hinaus müssen die Lösungsbausteine friktionsfrei in den bankeigenen Risikoüberwachungssystemen implementierbar sein. Neben derartigen formalen gibt es aber auch materielle Anforderungen, die erfüllt sein müssen. Beispiele hierfür sind die Erfordernis regelmäßiger Erträge sowie Bilanzstichtagsrestriktionen.

In Bezug auf externe Rahmenbedingungen sind vor allem regulatorische Anforderungen zu nennen, denen die Lösungsbausteine genügen müssen. Aus Sicht der Kreditinstitute sind attraktive Lösungen nicht nur mit Regulierungen wie Basel III, der neuen GroMiKV (Groß- und Millionenkreditverordnung) oder MaRisk (Mindestanforderungen an das Risikomanagement) konform, sondern sie stellen kundenfreundlich auch die hierfür notwendigen aufsichtsrechtlichen Kennzahlen zur Verfügung. Darüber hinaus sollten die Lösungskomponenten eine gewisse Offenheit dergestalt mit sich bringen, dass auch zukünftige – heute aber bereits absehbare – Regulierungen oder Restriktionen leicht integrierbar sind.

Ein Beispiel aus der Praxis

Von der Theorie zur Praxis: Wie all diese Anforderungen umgesetzt werden können, lässt sich am besten anhand eines Beispiels erläutern. Allianz Global Investors hat in den vergangenen Monaten in enger Zusammenarbeit mit einem Berater für Bankentresury speziell für Anlagen im Rahmen des Depot A ein konservatives Lösungskonzept entwickelt, das von Kundenseite ein sehr gutes Feedback erhalten hat. Dies ist ein Spezialfonds mit dem auf den ersten Blick möglicherweise etwas sperrigen Namen „Allianz-GI Pimco Euro Covered Bonds – gleitend 5J“. Hierdurch werden die wesentlichen Konstruktionselemente des Produkts allerdings bereits gut zusammenfasst.

Konkret handelt es sich hierbei um einen granularen Spezialfonds für multiple Investoren, der als hochqualitatives Pfandbriefsurrogat für die Direktanlage konzipiert ist. Dies ist eine aus Kundensicht attraktive Lösung im bewährten insolvenzgeschützten Fondsmantel, die auch Kreditinstituten mit kleineren Depot-A-An-

lagebeträgen ab fünf Millionen Euro offensteht. Die angelegten Gelder werden durch die Allianz Global Investors-Tochter Pimco, die allein für dieses Rentenmarktsegment auf über 30 Analysten zurückgreifen kann, breit gestreut in Covered Bonds, also hypothekenbesicherte Anleihen (wie zum Beispiel Pfandbriefe), aus dem Euroraum investiert. Durch eine aktive Titelselektion, Länderallokation und Zinskurvenmanagement wird mit diesem Anlagesegment angestrebt, gegenüber herkömmlichen Depot-A-Anleiheportfolios einen Mehrertrag zu erzielen.

Per Ende Januar lag der Renditespread des Produkts gegenüber dem Swapsatz (5 Jahre gleitend) bei über 80 Basispunkten. Gleichzeitig wird höchster Wert auf Sicherheit gelegt: Dies äußert sich beispielsweise in den Länderlimits, die ein hohes Gewicht von Deutschland und Frankreich und deutlich reduzierte Maximalinvestments für die Euroland-Peripheriestaaten vorsehen. Darüber hinaus liegt das durchschnittliche Rating mit „AAA“ im höchsten Bonitätsbereich. Und schließlich findet im Rahmen des Kreditüberwachungsprozesses ein systematisches Risikomanagement statt. Wechselkursrisiken sind durch die Anlagewährung Euro ausgeschlossen.

Über diese eher allgemeinen Ausgestaltungsmerkmale gibt es noch weitere Facetten, durch die der Spezialfonds passgenau auf die Bedürfnisse von Sparkassen und Genossenschaftsbanken zugeschnitten wird. Als erste Facette ist die fünfjährige gleitende Benchmarkstruktur zu nennen, wodurch die durchschnittliche Laufzeit des Portfolios relativ konstant bei rund drei Jahren gehalten wird. Hierdurch können gleich mehrere Fliegen mit einer Klappe geschlagen werden. Erstens hat sich eine derart konstante Duration in der Vergangenheit als günstig für die Depot-A-Steuerung erwiesen. Zweitens nimmt diese Konzeption den Depot-A-Verantwortlichen die Umschichtungsarbeit ab, die bei starren Anlagekonzepten notwendig wäre. Und drittens schließlich erleichtert die gleitende Cash-Flow-Struktur die Einbindung in die Gesamtbanksteuerung, vor allem auch die Risikosysteme der Kreditinstitute.

Die zweite Facette ist ein umfangreiches Service- und Reporting-Angebot als integraler Bestandteil des Lösungspakets. So können die Sparkassen und Genossen-

schaftsbanken online auf ein umfassendes und transparentes tägliches Reporting zurückgreifen. Darüber hinaus werden institutsspezifisch sämtliche aufsichtsrechtlichen Daten (zum Beispiel Value at Risk, Conditional Value at Risk, Basel II, GroMiKV) zusammengestellt und übermittelt sowie die notwendigen Deckungsstockanalysen vorgenommen. Alternativ wird an der Belieferung der Sparkassen- beziehungsweise genossenschaftlichen Rechenzentren mit Bestandsdaten zur eigenen Erstellung der GroMiKV gearbeitet. All diese Komponenten ermöglichen den Sparkassen und Kreditinstituten, einen Teil ihres komplexen Depot-A-Managements auszulagern und damit Effizienzvorteile und externe Expertise zu nutzen. Gleichzeitig bewahren sie sich ein Höchstmaß an Transparenz und Kontrolle. Der Fonds ist somit gerade im Hinblick auf die Minimierung von Ausfalls- und Liquiditätsrisiken eine aus Sicht der Institute attraktive Lösung, da zusätzlich auf die globale Expertise von Pimco zurückgegriffen werden kann.

Neuaustrichtung des Depot A erforderlich

Fazit: Die „neue Normalität“ nach der Finanzmarktkrise und die Gefahr steigender Zinsen können eine Neuaustrichtung des Depot A von Sparkassen und Genossenschaftsbanken erforderlich machen. Dabei ist eine Erweiterung des Anlagespektrums in Richtung qualitativ hochwertiger Unternehmenstitel, Schwellenländeranlagen sowie alternativer Assetklassen notwendig. Darüber hinaus ist eine Risikosteuerung durch erprobte dynamische Risikomanagementlösungen von essenzieller Bedeutung für den Anlageerfolg. Allianz Global Investors bietet als deutscher Vermögensverwalter globale und umfassende Expertise und zielt bei seinem Lösungsangebot darauf ab, Ertrag bei hoher Sicherheit zu generieren. Die angebotenen Lösungen – wie zum Beispiel der multiple Spezialfonds – sind individuell auf die geschäftspolitischen Anforderungen und bankinternen Systeme von Sparkassen und Kreditinstituten zugeschnitten und genügen den aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Fußnote

*) „Studie belegt – Sparkassen und Volksbanken waren aufgrund ihrer vorsichtigen Investitionspolitik nur geringfügig von der Finanzmarktkrise betroffen“, Pressemitteilung der Fachhochschule des Mittelstands (FHM) Bielefeld, 13. Oktober 2010.