
Abkehr vom Zinsdiktat

Fälligkeiten als Potenzial für Mehrertrag

Ein Drittel der Eigenanlagen im Depot A der Sparkassen wird im Jahr 2014 fällig. Anleihen mit hohen Kupons laufen aus und müssen in einer Phase historisch niedriger Zinsen reinvestiert werden. Dadurch wächst der Druck auf der Ertragsseite enorm. Eine konsequente Nutzung von Marktopportunitäten bietet sich an. Dabei kommt es auf die richtige Strategie an – und auf die passenden Produkte.

Nachdem die Notenbanken mit ihren expansiven wie unkonventionellen Maßnahmen die Krise „weggekauft“ haben, hat sich zwar die Wirtschaft rund um den Globus wieder erholt. Eine Zinswende liegt aus heutiger Sicht aber dennoch in weiter Ferne. Vor Mitte 2015 dürfte die amerikanische Notenbank den Leitzins nicht anheben, so die Prognosen der Deka-Volkswirte. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte sogar erst im Frühjahr 2016 nachziehen. Und auch dann ist nicht mit einem dramatischen Anstieg zu rechnen, weil die Konjunktur bis dahin schon wieder an Schwung verliert. Im Ergebnis heißt das: Einen signifikanten Anstieg der Renditen scheint es nicht zu geben. „Strukturell bleiben wir bei einem Realzins zwischen 0 und 3 Prozent. Das wird nicht reichen,

um mit sicheren Anleihen auskömmliche Erträge zu erzielen“, so die Einschätzung von Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater.

Langzeittrend Niedrigzins

Der Niedrigzins wird also zum Langzeittrend. Das sind einerseits gute Nachrichten. Ein rascher Zinsanstieg wäre schließlich mit empfindlichen Kursverlusten für Bondinvestoren einhergegangen und hätte auch insgesamt für viel Rotation an den Kapitalmärkten gesorgt. Andererseits wird dies zu einer immer größeren Herausforderung. Bislang konnten niedrige Zinsen durch Kursgewinne und sinkenden Zinsaufwand auf der Passivseite kompensiert werden. Auch halten viele Investoren noch höher verzinsten Anleihen in ihren Portfo-

lios. In den zurückliegenden Monaten war also ausreichend Puffer vorhanden. Inzwischen schmilzt die Durchschnittsverzinsung der Eigenanlagen aber immer weiter ab.

Das zeigen die Analysen des Deka Treasury-Kompass, der auf die Daten von 163 Sparkassen mit einer Bilanzsumme von 341 Mrd. Euro zurückgreift. Matthias Schillai, Leiter Strategieberatung und Consultants bei Deka Institutionell, hat die Ergebnisse bei der Vorstandskonferenz der Sparkassen vorgestellt: „Im Jahr 2012 lag die Durchschnittsverzinsung bei 3,1 Prozent, 2013 waren es nur noch 2,7 Prozent, Tendenz weiter fallend.“ Grund hierfür sind die vielen Fälligkeiten, die in den kommenden Jahren anstehen. „Allein im Jahr 2014



muss ein Volumen von 13 Mrd. Euro wiederangelegt werden“, so Schillai. Das entspricht etwa einem Drittel des gesamten Depot A-Volumens der untersuchten Sparkassen. Die Konditionen für Neuanlagen sind deutlich schlechter: „Der Durchschnittskupon der fälligen Anlagen liegt bei 2,7 Prozent. Sichere Anlagen bringen im Moment aber nicht mehr als 1,5 Prozent bei erheblicher Duration. Das hat drastische Auswirkungen auf den Gesamtertrag“, rechnet Schillai vor.



„Eine Wiederanlage der Fälligkeiten zum aktuellen Zinsniveau hat drastische Auswirkungen auf den Gesamtertrag.“

Matthias Schillai
Leiter Strategieberatung und
Consultants, Deka Institutionell

Hohe Zinsabhängigkeit wird zum Klumpenrisiko

Die hohe und isolierte Zinsabhängigkeit wird also immer mehr zum Klumpenrisiko für Sparkassen. Durchschnittlich sind

Schwerpunkt: High Income

heute mehr als 50 Prozent des Portfolios der Sparkassen im Geldmarkt, in deutschen Staatsanleihen und in Pfandbriefen investiert. Weitere 45 Prozent entfallen auf Spread-Produkte, wobei dies im Wesentlichen Financials aus dem Sparkassenverbund sind, die ebenfalls nur geringe Erträge abwerfen. In den Segmenten Immobilien, Aktien, Emerging Markets oder High Yield ist die Mehrheit der Sparkassen dagegen stark untergewichtet, wie die Ergebnisse des Deka Treasury-Kompass belegen.

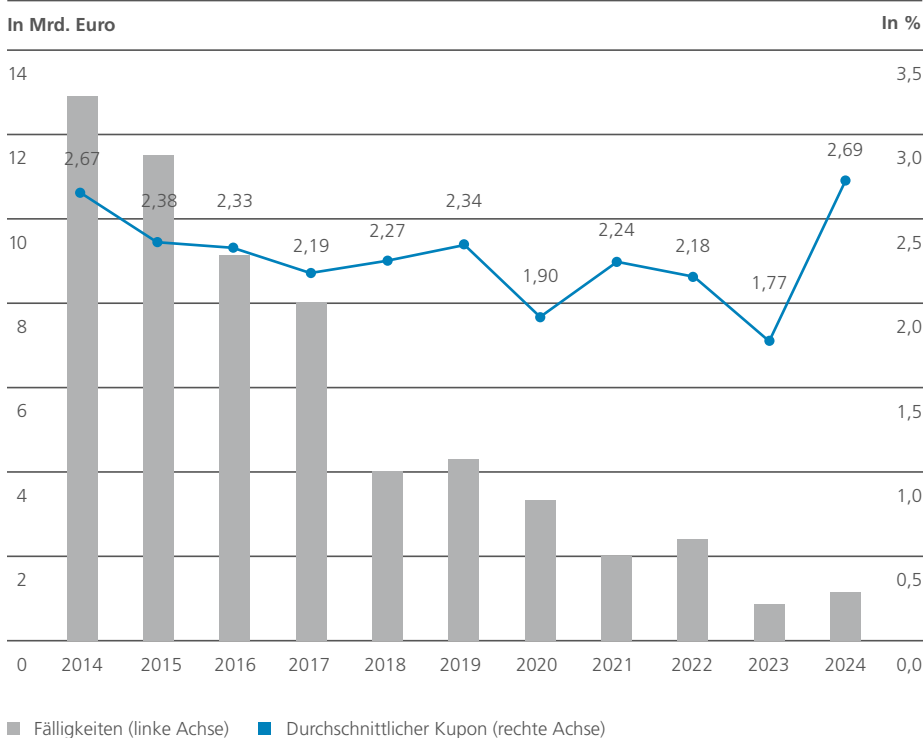
Eine Reallokation der Eigenanlagen findet trotz wachsendem Renditedruck nur langsam statt. Matthias Kowallik, Leiter Institutionelle Kunden Sparkassen, ist sich deshalb sicher: „Wir müssen den Hand-

lungsbedarf bei unseren Kunden noch offensiver ansprechen. Der Weg führt sonst direkt in die Realzinsfalle.“ Dass es ausreichend Alternativen für Mehrrendite gibt, steht für Kowallik außer Frage. „Unsere Volkswirte und Portfoliomanager haben in ihren Prognosen für 2014 ein sehr klares Bild für die Renditechancen in den verschiedenen Anlagesegmenten gezeichnet. Aktien, Emerging Markets und High Yield sind im Vorteil, allerdings sind unsere Kunden dort kaum investiert.“ Das Interesse, sich hier stärker zu engagieren, sei aber groß, wie sich bereits bei der Vorstandskonferenz der Sparkassen gezeigt habe. „Es ist derzeit das Hauptthema in unseren Kundengesprächen“, so Kowallik.

Risikotragfähigkeit stärker nutzen

Spielraum zum Ausbau der Risikoassets ist vorhanden. Die Risikoauslastung ist im Verhältnis zum haftenden Eigenkapital eher gering. Gleichzeitig wird mit der derzeitigen sehr einseitigen Positionierung das dadurch entstehende Zinsrisiko aufgrund der historisch guten Erfahrung unterschätzt. „Ziel soll es sein, die eigene Risikotragfähigkeit stärker zu nutzen, um so die Anlagemärkte mit den höchsten Renditeerwartungen zu erschließen“, sagt Kowallik. Dafür sei oftmals eine strukturelle Umstellung der Asset Allocation notwendig und dies erfordere eine sorgfältige Planung sowie eine systematische Allokation. „Es gibt keine Standardlösung, die für jede

Hohe Fälligkeiten erfordern optimierte Wiederanlage



Quelle: DekaBank

In Zahlen

13

Mrd. Euro werden im Jahr 2014 zur Wiederanlage fällig; 2015 kommen weitere 12 Mrd. Euro dazu.

200

Basispunkte sinkt der Ertrag im Depot A, wenn die Fälligkeiten am Geldmarkt wiederangelegt werden.

Sparkasse passt. Der richtige Mix muss immer unter Berücksichtigung aller Anforderungen in der Aktiv- und Passivsteuerung des jeweiligen Hauses erfolgen“, weiß Kowallik aus Erfahrung.

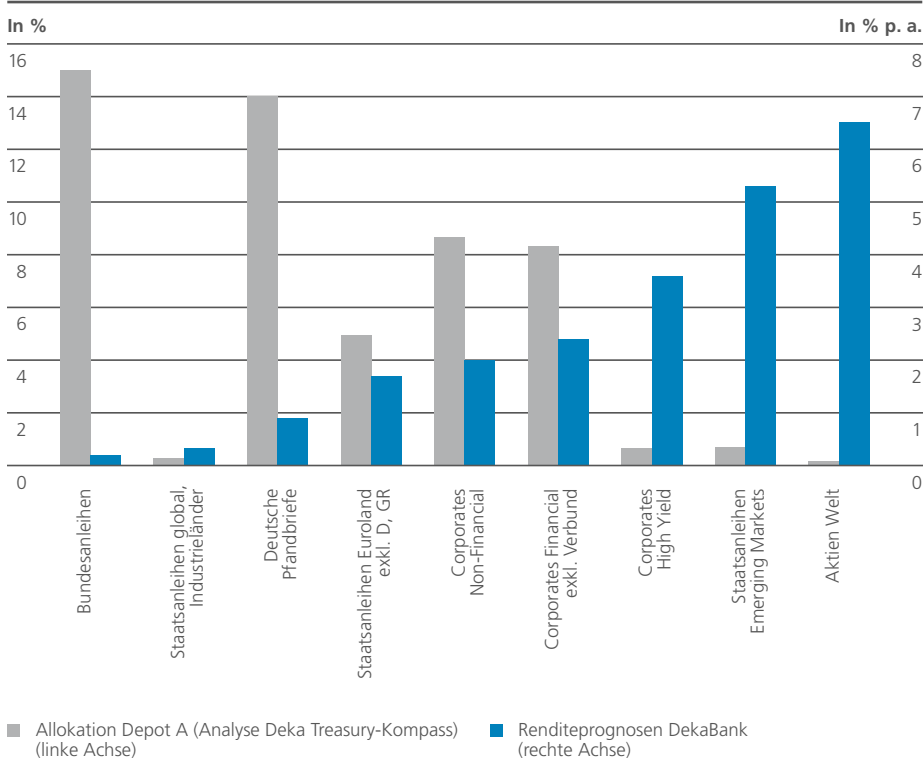
Die in den kommenden Monaten anstehenden Fälligkeiten sieht Kowallik als gute Gelegenheit, weiterhin den intensiven Dialog mit den Sparkassen zu führen. „Wir sind mit einer Reihe neuer Produkte gut auf die Anforderungen in diesem Marktumfeld vorbereitet und können unseren Kunden Lösungen mit genau dem Risikoprofil bieten, das zu ihrer Tragfähigkeit passt.“ ■

„Ziel ist, jene Anlagemärkte stärker zu nutzen, die die höchsten Renditeerwartungen bieten. Das schafft Risikotragfähigkeit für die Zukunft.“

Matthias Kowallik
Leiter Kompetenzteam Sparkassen



Depot A profitiert zu wenig von den Renditepotenzialen



Quelle und Prognosen: DekaBank