



---

## Lösungen im Blick „Das große Thema heißt Bestandsoptimierung“

---

Das Niedrigzinsumfeld ist für Investoren Risiko und Chance zugleich. Davon ist Matthias Kowallik überzeugt. Er leitet bei Deka Institutionell den Bereich Institutionelle Kunden Sparkassen. Im Interview erklärt er, wie eine Sparkasse mit der exakten Lösung für ihren individuellen Bedarf konkreten Nutzen aus der gegenwärtigen Situation ziehen kann.

*Herr Kowallik, angesichts der historisch niedrigen Zinsen ist Investieren derzeit keine einfache Übung. Oder sehen Sie das anders?*

Das stimmt, es ist anspruchsvoll geworden. Natürlich kann man niedrige Zinsen als Risiko ansehen, vor allem, wenn man sich auf klassische Anleihen – also festverzinsliche Wertpapiere bester Bonität – beschränkt. Aber in jedem Marktumfeld gibt es auch Chancen. Wir konzentrieren uns darauf, mit unseren Kunden diese Potenziale zu erschließen. Das kann bedeuten, verschiedene Risikoarten so zu kombinieren, dass das Verhältnis am Ende ausgewogen ist.

*Welche Potenziale bieten sich denn im aktuellen Umfeld?*

Niedrige Zinsen gehen einher mit niedrigen Credit Spreads für die Sparkassen selbst. Eine Chance wird daraus, wenn

eine Sparkasse Geld aufnehmen möchte und diese Bedingungen für eine günstige Refinanzierung nutzen kann. Im Sparkassensektor müssen bis 2015 etwa 50 Mrd. Euro refinanziert werden. Ein enormes Volumen. Das könnte abgedeckt werden durch neue Kundeneinlagen. Aber das lässt sich auch sehr gut ergänzen durch institutionelle Refinanzierung. Der Vorteil hier sind nicht nur die günstigen Konditionen – niedriger Zins und niedrige Spreads. Auch die hohe Planbarkeit und die festen Fälligkeiten bieten den Sparkassen eine gute Absicherung auf der Passivseite.

*Können Sie das an einem Beispiel verdeutlichen?*

Wenn ein Kunde heute eine institutionelle Refinanzierung über die DekaBank abschließt, dann zahlt er beispielsweise für zwei Jahre einen Kupon von rund 0,6 Prozent. Das ist sehr günstig, wenn man die Konditionen vergleicht, die für das Einwerben von neuen Kundengeldern gezahlt werden müssen. Denn echte Kundeneinlagen sind enorm gefragt, die Konkurrenz ist groß. Deshalb ist Refinanzierung über die DekaBank für viele eine Möglichkeit zur Diversifikation in der Struktur der Passivseite geworden und macht nicht zuletzt „wetterfest“ gegenüber dem Wettbewerb.

*Neben dem Refinanzierungsbedarf wird aber auch die Wiederanlage von Fälligkeiten zur Herausforderung.*

Ja, in den nächsten zwei bis drei Jahren wird es extrem viele Fälligkeiten geben. Das sehen wir beispielsweise bei der Auswertung aggregierter Kundendaten aus unserem Treasury-Kompass. Dieser hohe Anlagebedarf fällt zwar in ein Umfeld extrem niedriger Zinsen. Gleichzeitig werden aber für die Ertragsquelle Credit Spread für Unternehmen weiter hohe Aufschläge gezahlt. Wir finden hier immer noch auskömmliche Renditen. Dabei ist im Übrigen der Anteil der Spreads am Gesamtertrag enorm gewachsen.

*Wo gibt es weitere Chancen?*

Eine Assetklasse, die noch Zusatzrendite bringt, ist zuallererst die Aktie. Wer hier investieren kann, sollte Dividendenpapiere in jedem Fall beimischen. Genauso Hochzins- und Schwellenländer-Anleihen –

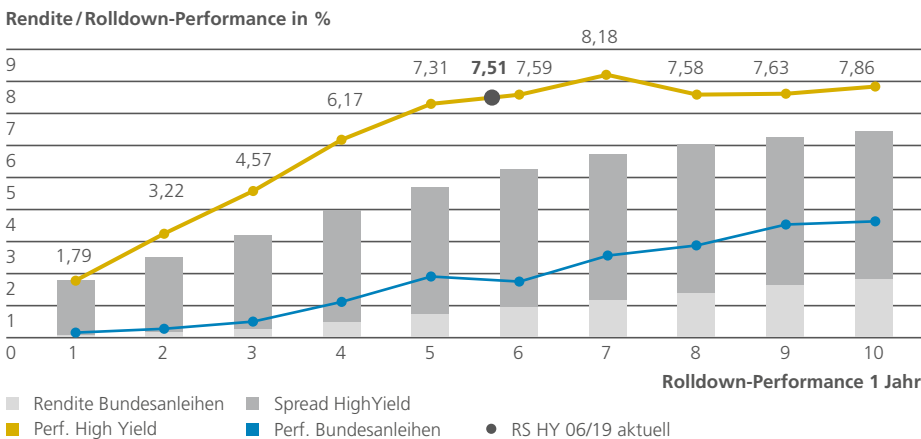


diese allerdings nur breit gestreut über Fonds, um mögliche Ausfallrisiken zu begrenzen. Auch bei Immobilien gibt es weiterhin Chancen. Als Basisinvestment empfehlen wir nach wie vor europäische Unternehmensanleihen. Interessant wird dieses Segment, wenn man beispielsweise die Möglichkeiten der Laufzeitverkürzung für sich nutzt. So lassen sich über Laufzei-

tenfonds die sogenannten Abrolleeffekte realisieren, die einen Puffer gegen Zins- oder Spread-Schocks bieten.

*Also quasi eine Zusatzabsicherung, damit bei plötzlichen Kursschwankungen nicht sofort ein Abschreibungsbedarf entsteht? Genau. Bei High Yields aus der Eurozone kann dieser Puffer schon mal 190 Basis-*

### Abrolleeffekte im High-Yield-Bereich



Quelle: DekaBank

punkte ausmachen. Wichtig ist, dass man sich für solche Strategien möglichst schon zu Jahresbeginn entscheidet, weil dann der Effekt am größten ist.

*Stichwort Jahresbeginn – worauf sollten Investoren jetzt besonderes Augenmerk legen?*

Es gibt einige Produkte mit Saisoncharakter, die man am besten zu Jahresbeginn kauft. Das sind die genannten Laufzeitfonds, Aktienanleihen, Andienungsrechte bei Refinanzierungen oder sonstige strukturierte Produkte. Wichtig ist, dass sich die dahinterliegenden Strategien im Jahr 2014 schon materialisieren und abgeschlossen sind. Dann müssen bei der Bilanzierung nämlich keine strukturierten Produkte mehr berücksichtigt werden. Das ist ein großer Vorteil. Grundsätzlich muss man sich aber auch mit der Frage beschäftigen, welche Bereitschaft für zusätzliches Credit-Risiko bei der Eigenanlage besteht. Denn dadurch eröffnen sich viele Möglichkeiten, auch bei der Bestandsoptimierung.

*Wie sieht eine solche Bestandsoptimierung aus?*

Sie ist natürlich sehr individuell. Wenn eine Sparkasse aber grundsätzlich bereit ist, mehr Credit-Risiko einzugehen, können wir verschiedene Instrumente anbieten, die bei ähnlicher Grundstruktur mehr Ertrag bringen. Dazu zählen beispielsweise Credit Linked Notes (CLN). Die sind für alle Buy-and-Hold-Investoren interessant, die

Unternehmensanleihen, aber auch Landesbankentitel im Bestand haben. Wir tauschen die Anleihe in ein CLN des gleichen Emittenten, wodurch ein Zusatzertrag, die sogenannte positive Basis, vereinnahmt werden kann. CLNs auf Landesbanken sind derzeit der Renner; sie erzielen bis zu 30 Basispunkte Zusatzertrag.

*Gibt es weitere Trends, die sich sparkassenübergreifend abzeichnen?*

Das große Thema heißt Bestandsoptimierung. Und hier spielt das Leihegeschäft eine immer größere Rolle. Jede Sparkasse hat Bundesanleihen oder Pfandbriefe im Bestand. Die bringen derzeit Renditen von etwa 0,4 Prozent für vier Jahre Laufzeit. Das lässt sich optimieren, ohne dass der Bestand dafür grundlegend verändert werden muss. Beispielsweise, indem die Papiere an die DekaBank verliehen werden. Dieses Leihegeschäft bringt einen Zusatzertrag von circa 17 Basispunkten, das ist eine Steigerung von mehr als 40 Prozent.

*Es gibt also viele Zusatzquellen für Rendite, die sich einfach anzapfen lassen?*

Ja, darauf zielt unsere Beratung auch ab. Wir wollen unsere Kunden nicht langweilen und allgemeine Markttrends beschreiben, sondern neue Impulse liefern. Deshalb ist es unser Ziel, die Strukturen und Bestände unserer Kunden sehr tief gehend zu analysieren und auf dieser Basis individuelle Konzepte zu erarbeiten. Das Motto

muss sein: Kunde sucht Lösung – und nicht: Produkt sucht Kunde. Das funktioniert aber nur, wenn wir mit unseren Angeboten und Beratungsleistungen ganz gezielt auf die Situation der jeweiligen Sparkasse eingehen können. Wir investieren viel mehr Zeit in die Entwicklung individueller Ideen und Impulse für eine Sparkasse als am Ende in die Beratung selbst.

*Ist so viel Individualität überhaupt möglich?*

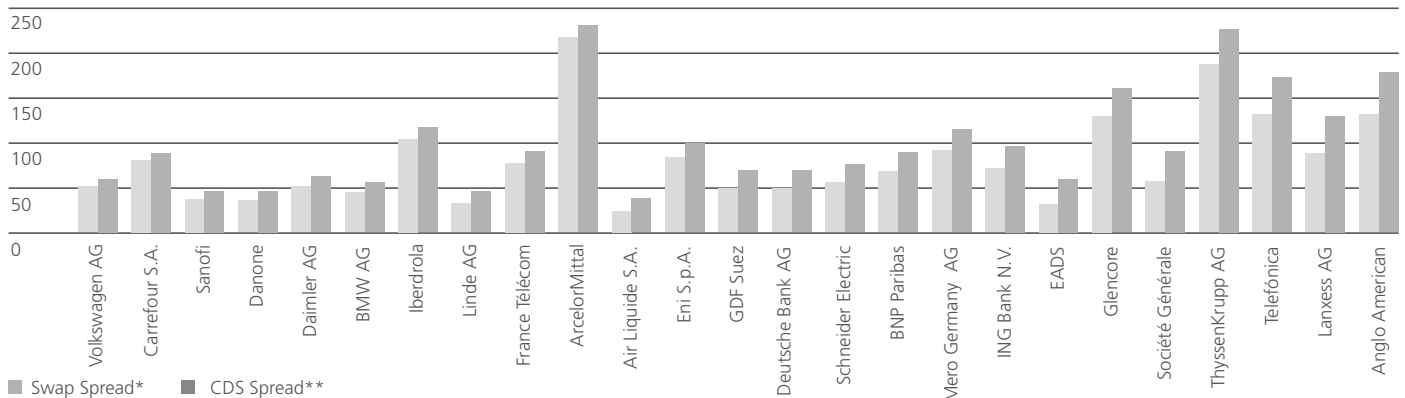
Man kann das gut mit der Plattformtechnik in der Automobilindustrie vergleichen. Die Autos haben zwar die gleiche technische Basis, können aber dennoch ganz individuell konfiguriert werden. Nach ähnlichem Prinzip bauen wir in unserer Beratung ganz viele unterschiedliche Bausteine zusammen. Am Ende passt das optimal zum Bedarf des jeweiligen Kunden.

*Inwieweit hilft die Aufstellung als Wertpapierhaus?*

Enorm. Durch die Verbindung von Kapitalmarkt und Asset Management können wir sowohl den Direktbestand als auch Sondervermögen betreuen und haben durch unsere Aufstellung entlang der gesamten Wertschöpfungskette einen ganzheitlichen Blick auf die unterschiedlichen Anforderungen eines Investors. ■

## Renditeaufschlag bei begrenztem Risiko

Spreads (Basispunkte)



Quelle: DekaBank

Indikationen freibleibend. \*Swap Spread (ASW Spread) = in der Anleihe des Unternehmens enthaltener Bonitätsrisikoaufschlag. \*\*CDS Spread = Credit Default Swap Spread.