



Dank TLTRO II von negativen Zinsen profitieren und ordentliche Erträge steigern

Die Europäische Zentralbank (EZB) belohnt Institute, die ihre Kreditvergabe steigern. Vor allem Sparkassen können ihre Kernkompetenz ausspielen und von Refinanzierungzinssätzen bis zu $-0,4$ Prozent profitieren.

Eine der Maßnahmen, welche die EZB nach ihrer Sitzung im März dieses Jahres verkündete, ist das TLTRO II-Programm. Es umfasst längerfristige Kredite für Banken im Euroraum und ist an deren Kreditvergabe gekoppelt. Die TLTRO II-Kredite können erstmals im Juni 2016 zum aktuellen Leitziens von aktuell $0,00$ Prozent aufgenommen werden (letztmals im März 2017). Entwickelt sich die Kreditvergabe der teilnehmenden Banken zwischen Februar 2016 und Februar 2018 besser als 2015, ist eine weitere Reduzierung von bis zu $0,40$ Prozent auf den Kreditzins möglich. Im günstigsten Fall erhalten teilnehmende Institute die Kredite also zu einem Zins von $-0,40$ Prozent.

Deka unterstützt Sparkassen mit Erfassungsleitfaden

Doch wie groß die Prämie im Rahmen des TLTRO II-Programms tatsächlich ausfällt, ist in erster Linie vom anrechenbaren Kreditbestand, also insbesondere Krediten an private Haushalte (außer Wohnungsbau) und nichtfinanzielle Unternehmen bis zum 31.01.2018 sowie der Referenzgröße ab-

hängig. Die Referenzgröße selbst wird auf Basis des Kreditbestandes zum 31.01.2016 und der Nettoveränderung des anrechenbaren Kreditbestandes im Zeitraum vom 01.02.2015 bis zum 31.01.2016 berechnet.

Liegt der anrechenbare Kreditbestand zum 31. Januar 2018 um $2,50$ Prozent höher als die Referenzgröße oder hat die Referenzgröße den Wert null, so gilt bei der TLTRO II-Zuteilung der geltende Zins für Einlagefazilitäten. Übersteigt der anrechenbare Kreditbestand zum 31. Januar 2018 die Referenzgröße nicht, gilt der geltende Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs). In allen anderen Fällen liegt die Höhe der Prämie linear gestaffelt zwischen dem Zinssatz für Einlagefazilitäten und dem Zinssatz für HRGs. Selbst bei einem schrumpfenden oder konstanten Kreditvolumen entspricht der maximale Aufwand aus heutiger Sicht $0,00$ Prozent.

Vom TLTRO II-Programm können somit alle Institute profitieren, die ihre Kreditvergabe im Vergleich zu 2015 intensivieren. Dabei ergibt sich bereits ein positiver Einfluss, wenn sich der Rückgang der Kreditvergabe

verringert hat. Gerade Sparkassen können hier ihre Stärke im regionalen Kreditgeschäft ausspielen und sich so langfristige stabile Finanzierungen, im besten Fall zu Negativzinsen, sichern.

Doch die Teilnahme am TLTRO II-Programm ist mit einem aufwändigen Antragsprozess verbunden. Die Deka bietet in diesem Zusammenhang sämtlichen Sparkassen ihre Unterstützung an: Allen Instituten steht ein detaillierter Erfassungsleitfaden und eine Präsentation zur Verfügung, welche Sparkassen bei der Beantragung unterstützen.

Überschüssige Mittel aus TLTRO II effektiv investieren

Aus unserer Sicht bieten sich insbesondere variabel verzinsliche Anleihen an. Durch die Kombination mit dem vierjährigen TLTRO II ergibt sich durch die Durationsreduzierung im Zinsbuch eine Entlastung im Basel II-Zinsschock. Versieht man die variable Anleihe zusätzlich mit einer Zinsuntergrenze, so erhält man bei einer siebenjährigen Restlaufzeit aktuell einen Kupon in Höhe des Drei-Monats-Euribors, mindestens

jedoch 0,19 Prozent. Aus aktueller Sicht ergibt sich so ein Vorteil von bis zu 59.000 Euro auf einen Anlagebetrag von 10 Mio. Euro.

Eine weitere sehr interessante Möglichkeit ist der Einsatz von einfach kündbaren Anleihen. Dafür bietet es sich an, den Kündigungstermin auf die Fälligkeit des TLTRO II nach genau vier Jahren zu setzen. Aus unserer Sicht ergibt sich bei einer maximalen Laufzeit von acht Jahren ein sehr lohnenswertes Chance-Risiko-Profil. Die Anleihe wäre durch die DekaBank nach vier Jahren kündbar und würde ungekündigt acht Jahre laufen. Ein fester, durchgängiger Kupon würde 1,03 Prozent betragen.

Wählt man statt des durchgängigen Kupons eine Stufenzinsvariante, bei welcher der Kupon nach der Kündigung höher als vor dem möglichen Kündigungsdatum ausfällt, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Anleihe tatsächlich gekündigt wird und die Sparkassen nach vier Jahren kein zusätzliches Zinsänderungsrisiko mehr tragen. Eine solche Anleihe hätte für die ersten vier Jahre einen Kupon in Höhe von 0,50 Prozent. Sollte die Anleihe nicht gekündigt werden, steigt der Kupon auf 2,36 Prozent. Die Rendite liegt somit bei Nichtkündigung mit 1,40 Prozent deutlich über der Variante mit einem durchgängigen, festen Kupon. Die Wahrscheinlichkeit einer Kündigung liegt zwar derzeit bei 73 Prozent, die Sparkassen erhalten aber selbst in den ersten vier Jahren einen Vorteil von bis zu 0,90 Prozent gegenüber TLTRO II.

Zeitgleich mit der Ankündigung des TLTRO II wurde auch das Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen bekannt gegeben. Dies hat die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen unter Druck gebracht. Aus unserer Sicht ist es daher attraktiv, auf Credit Linked Notes (CLNs) zu setzen, da diese neben der maßgeschneiderten Ziellaufzeit – hier die vier Jahre des TLTRO II – auch eine teils deutlich höhere Rendite bieten. Kombiniert man gleichgewichtet beispielsweise CLNs auf Allianz, BASF, Bayer, BMW, Continental, Daimler, Deutsche Telekom, Munich Re, Siemens und Volkswagen, erzielt man bei einer vierjährigen Laufzeit einen Kupon von 0,75 Prozent. Dies ent-

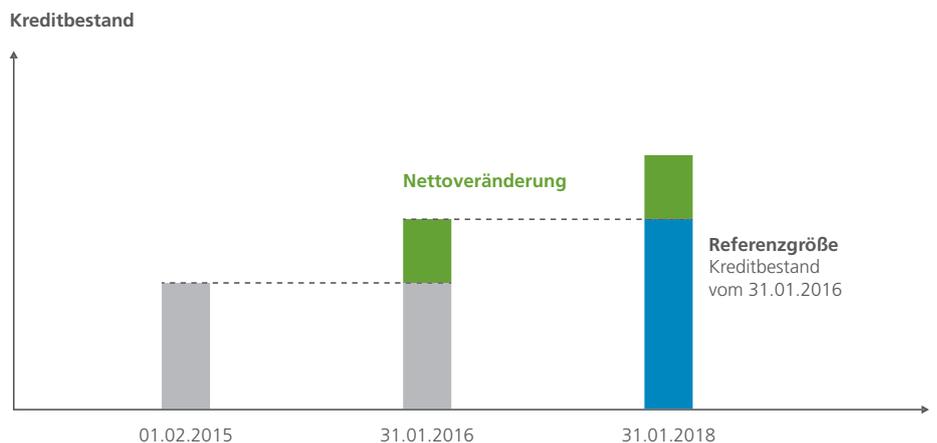
spricht ohne Ausweitung des Zinsänderungsrisikos einem Vorteil von bis zu 1,25 Prozent im Vergleich zu TLTRO II.

**Dank TLTRO II
Eigenkapitalquote steigern**

Das TLTRO II-Programm stellt für Sparkassen eine gute Möglichkeit dar, von ihrer Kernkompetenz als Kreditgeber zu profitieren und sich zugleich zu negativen Zinsen zu refinanzieren. Zusammen mit den

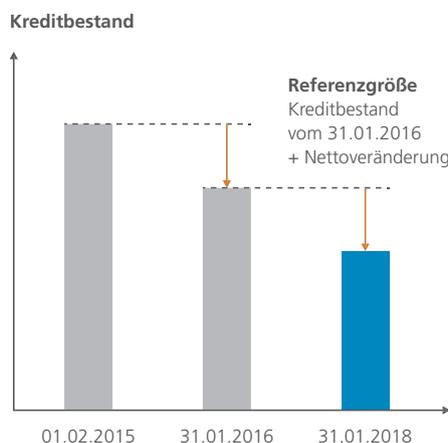
oben vorgestellten Investitionen entsteht die Möglichkeit, teilweise ohne Ausweitung des Zinsänderungsrisikos hohe ordentliche Erträge zu heben und langfristig die Eigenkapitalstruktur im Rahmen einer Gewinnthesaurierung zu festigen. Die Deka unterstützt die Sparkassen sehr gerne mit einem Leitfaden und einer Erfassungshilfe bei der Antragstellung zum TLTRO II-Programm und berät darüber hinaus hinsichtlich geeigneter Investitionsformen. ■

Referenzgröße – positive Nettoveränderung



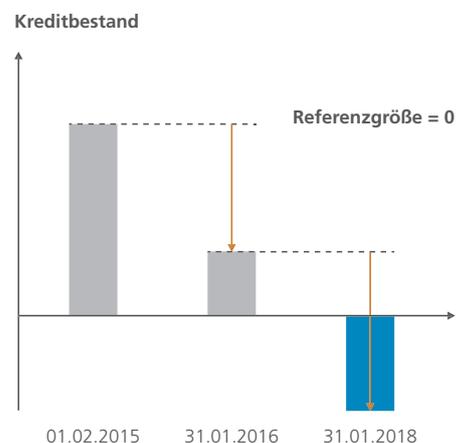
Quelle Deka Bank; schematische Darstellung

Referenzgröße – moderate negative Nettoveränderung



Quelle Deka Bank; schematische Darstellung

Referenzgröße – massive negative Nettoveränderung



Quelle Deka Bank; schematische Darstellung