

EXTRA

# BANKMAGAZIN

Für Führungskräfte der Finanzwirtschaft

**Strategie**  
Eigenanlage

Zinswende sorgt für  
Stress im Depot A





# Stress im Depot A

Die Zinswende führt zu hohen Buchwertabschreibungen bei Anleihen. Doch nur wenige Banken und Sparkassen diversifizieren ihre eigenen Investments – auch, weil die Zinsen gestiegen sind.

**Stefan Terliesner**

Laut einer wissenschaftlichen Erhebung bei 112 Sparkassen sowie Volksbanken und Raiffeisenbanken bremsen vor allem regulatorische Hürden und Reporting-Vorschriften eine noch stärkere Ausweitung von alternativen Vermögenswerten in den Eigenanlagen. Die Studie stammt vom CFin Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule und wurde von Solutio und Pantheon unterstützt. Die Umfrage fand im Frühjahr und Sommer 2022 statt, die Ergebnisse wurden im November 2022 veröffentlicht. Demnach setzen Kreditinstitute ungeachtet der steigenden Zinsen am Kapitalmarkt zunehmend auf Erträge aus ihrem eigenen Depot, dem Depot A. Dabei nutzen sie Anlageklassen wie Private Equity, Private Debt, Immobilien und Infrastruktur. Vor allem Letzterer gilt laut Studie künftig das Augenmerk der Depot-A-Manager (siehe Grafik auf Seite 19).

Seit der Veröffentlichung der Erhebung sind die Zinsen am Kapitalmarkt zwar weiter gestiegen. Aber einige Marktteilnehmer erwarten ein Auslaufen des Zinserhöhungszyklus in diesem Jahr. Sogar von Leitzinssenkungen ist im Markt die Rede. Das würde auch die Verzinsung von neu emittierten festverzinslichen Wertpapieren wieder mindern, was tenden-

ziell wiederum für ein Investment in höher rentierliche alternative Anlagen spricht, auch im Depot A. Letztlich hängt der geldpolitische Kurs der Notenbanken von der Entwicklung der Inflationsrate ab. In Deutschland und anderen Staaten war die Geldentwertung zuletzt überraschend hoch. Zudem könnte sich das Thema Nachhaltigkeit zu einem Treiber für alternative Anlagen entwickeln, denn Investments etwa in eine Windkraftanlage entsprechen den Vorgaben aus Brüssel.

Vor diesem Hintergrund erklärt Robert Massing, Vorstand bei Solutio, auf Anfrage von Bankmagazin: „Wir sehen einen

## Kompakt

- Banken wünschen sich mehr alternative Anlageklassen in ihrem Depot A.
- Regulatorische Eigenkapitalvorgaben begünstigen Euro-Staatsanleihen.
- Aktuell führt der dominierende Anleiheanteil zu Verwerfungen in der Eigenanlage.

anhaltenden Trend zu alternativen Anlagen. Zwar haben sich die Spreads zwischen liquiden und illiquiden Vermögenswerten etwas verengt, gleichzeitig sind aber die Renditen bei alternativen Assets gestiegen.“ Ein Beispiel seien Private Debt Secondaries. Diese Wertpapiere profitierten von Zinserhöhungen, da sie regelmäßig als Floater ausgestaltet seien bei gleichzeitiger Ausweitung der Discounts auf dem Sekundärmarkt.

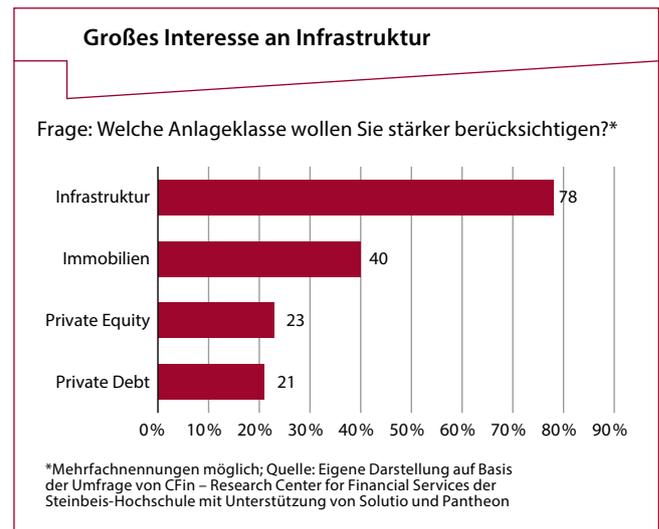
Tatsächlich haben institutionelle Investoren Interesse an Private-Debt-Secondaries-Fonds. Ein erstes Anlagevehikel von Allianz Global Investors wurde vier Monate nach Auflegung bei 250 Millionen Euro zum ersten Mal geschlossen. Nun erfolgen erste Investments. Das Zielvolumen gibt das Fondshaus mit 500 Millionen Euro an. Das Produkt strebe eine hohe Barrendite an und ermögliche „einen starken Schutz vor Verlusten“. Aber: Laut einem Sprecher von Allianz Global Investors haben Banken bisher keine Anteile gekauft. Das Produkt sei zwar grundsätzlich für die Eigenanlage geeignet. Doch gegenüber dem Bankmagazin erklärte der Sprecher: „Wir überprüfen zurzeit die Umsetzung der regulatorischen Anforderungen von Banken und Sparkassen an das Reporting, um das Produkt kapitaleffizient zu gestalten.“

Ein Selbstläufer ist ein Investment in alternative Anlagen nicht – allein schon, weil Kreditinstitute diese Assets in ihren Büchern mit entsprechend viel regulatorischem Eigenkapital unterlegen müssen, während die Aufsicht dies für Euro-Staatsanleihen nicht verlangt. Nicht wenige Ökonomen kritisieren das als Subventionierung staatlicher Schuldenpolitik. Andererseits sind diese Titel in der Regel wenig ausfallgefährdet, jedenfalls solange eine Notenbank kriselnden Staaten zur Seite springt. Auf jeden Fall trägt auch diese regulatorische Vorgabe dazu bei, dass sich Banken mit „risikofreien“ Staatsanleihen quasi vollsaugen. Das gilt umso mehr für Institute mit reichlich Kundeneinlagen, aber wenig Kreditgeschäft, also Häuser mit Passivüberhang.

### Abschreibungen oder Verluste auffangen

Der große Anteil von Zinstiteln und insbesondere Staatsanleihen führt aktuell zu Verwerfungen im Depot A. Bekanntlich hat das rasch gestiegene Marktzinsniveau die Kurse festverzinslicher Wertpapiere in der Eigenanlage aller Institute abstürzen lassen. Jetzt kommt es bei jedem einzelnen Institut darauf an, wie hoch der Anteil von Anleihen und anderen Zinstiteln im Depot A ist, über wie viel stille Bewertungsreserven es verfügt und wie gut die Eigenkapitalausstattung ist, um mögliche Abschreibungen beziehungsweise realisierte Verluste auffangen zu können.

Laut Finanzstabilitätsbericht 2022 der Deutschen Bundesbank beliefen sich die Abschreibungen auf Wertpapiere im ersten Halbjahr 2022 bei Sparkassen und Kreditgenossenschaf-



ten auf 12,3 Milliarden Euro. Das entspreche 5,6 Prozent des harten Kernkapitals (CET 1). Durch die Auflösung ihrer stillen Bewertungsreserven hätten die Kreditinstitute deutlich höhere Verluste verhindert. Aber nun seien die Reserven im Aggregat aufgezehrt, „weshalb weitere Wertverluste unmittelbar zu entsprechenden Abschreibungen und Verlusten führen würden“, so die Zentralbank. Allerdings hielten kleine und mittelgroße Banken ihre Zinspapiere oftmals bis zum Ende der Laufzeit. Spätestens durch die Rückzahlung zum Nennwert würden zwischenzeitliche Marktwertverluste durch entsprechende Bewertungsgewinne ausgeglichen. Große, systemrelevante Banken seien widerstandsfähiger, weil sie häufiger Absicherungsgeschäfte abschlossen und im Handelsgeschäft teilweise sogar Gewinne erzielten, schreibt die Bundesbank.

Medien berichteten bereits von „drohenden Verheerungen in den Eigenanlagen“. Aber ob es nur Buchverluste sind oder es tatsächlich zu Ausfällen kommt, können Außenstehende nicht mit Gewissheit sagen. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) sprach auf Anfrage des Bankmagazins Mitte Februar von „lediglich temporären Buchverlusten“. Bereits in den kommenden drei bis vier Jahren werde ein Großteil dieser Abschreibungen als Einlösungsgewinne den Sparkassen wieder zufließen. „Durch ihre gute Kapitalisierung würden die Sparkassen die Buchverluste im Eigenanlagenbereich gut verkraften“, betonte der Verbandssprecher.

Nun ist es so, dass auch zwischenzeitliche Wertverluste das Eigenkapital mindern und damit die Fähigkeit der Kreditinstitute, weitere Verluste etwa aus dem Kerngeschäft zu absorbieren. In der Folge könnte die Kreditvergabe reduziert werden. Der DSGV-Sprecher fügt hinzu, dass die Kreditvergabe der Sparkassen hierdurch nicht eingeschränkt werde. Aus dem Sektor der Genossenschaftsbanken sind ähnliche Aussagen zu vernehmen.

Auch Beobachter bei auf Banken spezialisierten Beratungsunternehmen gehen von vorübergehenden Wertkorrekturen aus. Einige sehr ertragsstarke Banken würden Buchverluste absichtlich realisieren, um neue Geschäfte zu günstigeren Kursen abzuschließen. „Effektiv läuft dies auf eine Verschiebung von Gewinnen in die Zukunft hinaus“, sagen Thomas Nitschke und Tobias Sander, beide Partner bei Berg Lund & Company (BLC). Der aktuelle Stress im Depot A dürfe nicht missverstanden werden: „Von ernststen Schieflagen oder Stützungenfällen war nichts zu hören“, berichten die Berater. Es gehe nicht um Ausfälle, sondern um vorübergehende Abwertungen. Auch Heinz-Gerd Stickling, Partner bei Zeb, betont: „Die Wertberichtigungen werden deutlich höher sein als in der Finanzmarktkrise 2008.“ Aber die Papiere im Depot A seien von sehr hoher Bonität und Liquidität. Ohnehin hielten Regionalbanken die Titel meist bis zur Endfälligkeit. „Somit sind die heute notwendigen Abschreibungen die Zuschreibungen der Zukunft.“

In der Gesamtheit der Institute mag das am Ende stimmen. Aber einzelne Häuser – insbesondere jene mit massivem Passivüberhang – könnten Schwierigkeiten bekommen. Das trifft vor allem auf Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken mit wenig Möglichkeiten der Kreditvergabe zu. In Teilen Ostdeutschlands ist das zum Beispiel so. Die Aufseher beobachten die Entwicklung. Den BLC-Beratern zufolge wiesen im vergangenen November 40 Prozent der Kreditinstitute einen erhöhten Zinsrisikokoeffizienten aus. Die Experten beziehen sich dabei auf Daten der Bundesbank. Mit dieser Kennzahl lässt sich das Zinsänderungsrisiko bestimmen. Dabei gelten Sätze über 15 bis 20 Prozent des regulatorischen Eigenkapitals als erhöhtes Risiko.

Ein genaues Bild ergibt sich erst im April, nachdem die große Mehrheit der Geldhäuser ihre Bilanz veröffentlicht hat. Sofern die Institute auch einen Blick in ihrer Eigenanlagen gewähren, wird zu sehen sein, in welchem Ausmaß sie in weniger zinssensible alternative Vermögenswerte investieren. Ausgerechnet die Zinswende, die jetzt für Stress im Depot A sorgt, könnte in Zukunft eine stärkere Gewichtung von alternativen Anlagen verhindern. Dazu meint Zeb-Berater Stickling: „Die Trends aus der Negativ- und Niedrigzinsphase haben sich überholt. Renten sind wieder attraktiv und die verzweifelte Suche nach Kupons und deren Substituten ist Historie.“ ■



### Autor

**Stefan Terliesner**

ist freier Wirtschaftsjournalist in Köln. Für das Bankmagazin schreibt er bereits seit 17 Jahren, vor allem über strategische und regulatorische Themen.

## Eigenanlage



Prof. Dr. Dr. h. c. Clemens Renker: Banken vor epochalen Herausforderungen – was tun?, erschienen in: Pandemie als nicht alltägliches Event-Risk, Springer Gabler 2022  
[www.springerprofessional.de/link/23483010](http://www.springerprofessional.de/link/23483010)

Ralf de la Camp-Gruber, Ralf Paslack: Turbulente Zeiten erfordern solide Wohninvestments, in: Bankmagazin 10/2022  
[www.springerprofessional.de/link/23556502](http://www.springerprofessional.de/link/23556502)

Lutz Boxberger, Christian Schnabel: Regulierung brems Investments aus, in: Bankmagazin 2-3/2022  
[www.springerprofessional.de/link/20174996](http://www.springerprofessional.de/link/20174996)

Angelika Breinich-Schilly: Regulatorik fordert das Management von Eigendepots, Wiesbaden 2022  
[www.springerprofessional.de/link/23692666](http://www.springerprofessional.de/link/23692666)

## Weitere Digitaltipps

### Studie

- Umfrage des CFin Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule mit Unterstützung von Solutio und Pantheon  
[www.solutio.ag/alternative-assets-als-depot-a-strategie-fuer-sparkassen-und-genossenschaftsbanken/](http://www.solutio.ag/alternative-assets-als-depot-a-strategie-fuer-sparkassen-und-genossenschaftsbanken/)

## Folgen Sie uns auf SocialMedia:



### IMPRESSUM

Sonderausgabe 2023 in Kooperation mit SOLUTIO AG, Bavariafilmpfad 7, 82031 Grünwald; Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, Postfach 1546, 65173 Wiesbaden, Amtsgericht Wiesbaden, HRB 9754, USt-IdNr. DE81148419

### GESCHÄFTSFÜHRER:

Stefanie Burgmaier | Andreas Funk | Joachim Krieger

TITELBILD: © Malte Knaack



## UNTERNEHMERISCH TÄTIG SEIN, OHNE SELBST HAND ANZULEGEN? WILLKOMMEN BEI PRIVATE EQUITY.

Was Private Equity als Assetklasse ausmacht? Sie agiert außerbörslich, ist langfristig angelegt – und erschließt Ihnen die Teilnahme an unternehmerischer Wertschöpfung. Aber unsere breit diversifizierten Dachprogramme können noch mehr: Sie ermöglichen den Zugang zu erstklassigem globalen Asset Management und lassen Sie entscheidend von der Expertise nachhaltig erfolgreicher Manager profitieren. Das bedeutet für Sie: bestmögliche Voraussetzungen. Und eine deutliche Überrendite gegenüber anderen Assetklassen. Sprechen Sie uns an: **solutio.ag**



**SOLUTIO AG**  
Anlagekonzepte für Institutionen

SOLUTIO AG  
Gebäude 100  
Bavariafilmplatz 7  
82031 Grünwald

Tel.: +49 89 360357-0  
Fax: +49 89 360357-28  
eMail: [info@solutio.ag](mailto:info@solutio.ag)