

## Eigenanlage

# Kluger Mix bringt stabile Renditen

Sinkenden Erlösen und Margen stehen in vielen Instituten steigende Betriebskosten gegenüber. Vor diesem Hintergrund sollte in der Gesamtbanksteuerung die Eigenanlage stärker in den Fokus rücken. Hier besteht allerdings noch viel Optimierungspotenzial. Ein strategisches und gut abgestimmtes Eigenanlagemanagement kann zu einer höheren Profitabilität beitragen.

**Dennis Antemann und Vladislav Krivenkov**

**W**enn die Eigenanlage im Zusammenhang mit einer übergeordneten Unternehmensstrategie mehr in den Mittelpunkt gerückt wird, so können – eine erfolgreiche Umsetzung vorausgesetzt – Renditepotenziale gehoben werden. Im Rahmen der Gesamtbanksteuerung sollte das Eigenanlagenma-

nagement sowohl planbare Erträge zum Gesamtbankergebnis liefern als auch die sich stetig ändernden regulatorischen und geschäftspolitischen Anforderungen erfüllen.

Eine diversifizierte Aufstellung des Eigenanlageportfolios bietet insbesondere regional ausgerichteten Instituten die Chance, weniger abhängig von ihrem ortsgebundenen Kundengeschäft zu werden und dadurch ihre Ertrags- und Bonitätsrisiken zu reduzieren. Aber auch überregional tätige Banken können durch ein gut geplantes Eigenanlagenmanagement stetige Erträge für das Gesamtbankergebnis einkalkulieren. Doch um von den Vorteilen des Eigenanlagenmanagements bestmöglich zu profitieren, bedarf es einer entsprechenden Strategie. Hier sollte die Gesamtbankallokation als strategisches Instrument zur Optimierung der Eigenanlage begriffen werden. Das Thema Gesamtbankallokation wurde aus-

föhrlich in der BankInformation 8/2021 behandelt.

## **Das Eigenanlageportfolio strategisch zusammenstellen**

Im Eigenanlagenmanagement existiert ein breites Spektrum an verschiedenen Handels- und Anlagestrategien sowie Instrumenten. So gibt es in der Risikoklasse der Adressenausfallrisiken potenzialreiche Renditetreiber und Risikosteuerungsansätze. Über die Basisinvestitionen in Form von Staatsanleihen und Covered Bonds hinaus ist es betriebswirtschaftlich sinnvoll, Investitionen in Unternehmensanleihen, aber auch derivative Strategien im Rahmen von Adressrisiken zu berücksichtigen.

Corporate Bonds bieten den grundlegenden Vorteil, dass deren Emittenten aufgrund europäischer (beispielsweise EU-Marktmissbrauchsverordnung) und nationaler Regulierung (etwa WpHG) meistens eine höhere Transparenz



*Dennis Antemann ist Fachverantwortlicher für den Bereich CDS und Eigenanlagenberater bei der PSD Bank Westfalen-Lippe eG.*

*E-Mail: dennis.antemann@psd-wl.de*



*Vladislav Krivenkov ist Portfoliomanager bei der nordIX AG.*

*E-Mail: vk@nord-ix.com*



aufweisen. Die Berichtspflicht führt dazu, dass Unternehmen mit börsennotierten Anleihen die Marktteilnehmer regelmäßig über ihre aktuelle wirtschaftliche Lage und den Geschäftsausblick informieren.

Staatspapiere hingegen unterliegen sehr häufig politikinduzierten Volatilitäten, die nur schwer zu quantifizieren sind und viel Interpretationsspielraum lassen. Dies zeigt sich beispielsweise an der Entwicklung von italienischen und französischen Staatsanleihen während Parlamentswahlen. Außerdem sind die Renditen von Staatsanleihen aufgrund der Anleihenkäufe der EZB sowie im Rahmen der erhöhten LCR-Nachfrage stärker unter Druck, weshalb Unter-

nehmensanleihen typischerweise attraktivere Renditen bieten.

Im Vergleich weisen Unternehmensanleihen also ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis auf. Hier bestehen insbesondere am Markt für Neuemissionen von Unternehmensanleihen gute Möglichkeiten, die Rendite noch weiter zu steigern.

Derivative Strategien können durch Kreditausfallversicherungen oder Credit Default Swaps (CDS) auf verschiedene Referenzadressen realisiert werden (siehe dazu auch den Artikel in der BI 8/2021, Seite 58). Hier wird die so genannte Basis als Indikator für Zusatzerträge verwendet. Diesen Mehrertrag können Kreditinstitute strategisch zum Bei-

spiel über den klassischen Risikoaufbau durch CDS in Reinform oder als Credit-Curve-Trade vereinnahmen.

*Das Eigenanlageportfolio sollte strategisch zusammengestellt werden*

## *Unterstützung möglich*

*Um anderen genossenschaftlichen Instituten zu ermöglichen, die Vorteile von CDS zu nutzen und auf dem Weg dahin Zeit sowie Kosten zu sparen, gibt die PSD Bank Westfalen-Lippe ihre Erfahrung als Beratungsdienstleistung und in Form von Handelsunterstützung weiter. Dies umfasst zum Beispiel eine ganzheitliche Begleitung des Neue-Produkte-Prozesses. Bei der Umsetzung im Direktbestand sind weitere Dienstleistungen möglich, etwa eine Portfolioanalyse und bei Bedarf auch eine Portfoliostrukturierung. Zudem werden Trade-Empfehlungen für eine Umsetzung im Direktbestand angeboten.*



### **Gewinnbringende Kombination**

Seit vielen Jahren nutzt die PSD Bank Westfalen-Lippe ein Umsetzungskonzept für das Einlagenmanagement, dass bei der Eigenanlage verschiedene Instrumente und Anlagestile gewinnbringend miteinander kombiniert, ohne das Risiko nennenswert nach oben zu treiben. Wie im Folgenden dargestellt wird, werden Instrumente auf die gleiche Referenzadresse genutzt, die bei dem gleichen Risiko der Referenzadresse höhere Erträge bieten. Insbesondere im Direktbestand und auch als Beratungsdienstleistung wird diese Expertise umgesetzt und weitergegeben (siehe Hinweis auf Seite 69).

Über die Jahre hinweg sind enge Kontakte zu versierten CDS-Experten des deutschen Markts geknüpft worden. Die PSD Bank Westfalen-Lippe arbeitet in diesem Zusammenhang mit der nordIX AG aus Hamburg zusammen. Die in diesem Beitrag vorgestellten Strategien wurden bereits in Rahmen von Eigenanlagemandaten für Regionalbanken erprobt und realisiert.

*Kreditausfallversicherungen können gezielt zur Ertragssteigerung eingesetzt werden*

### **Anleihe neuemissionen als Renditebaustein**

Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating tragen aufgrund ihrer geringen Ausfallwahrscheinlichkeiten zu einem hochwertigen und stabilen Portfolio in der Eigenanlage bei. Dabei bietet der Markt der Anleihe neuemissionen zusätzliche Ertragspotenziale für das Depot A.

Anleiheemittenten, die bereits mehrere Anleihen ausstehen haben, verzinsen neu begebene Anleihen in der Regel höher, um diese für Investoren am Markt attraktiv zu machen. Beispielsweise zeigt der wöchentlich von JP Morgan veröffentlichte „European Credit Weekly“, dass das durchschnittliche zusätzliche Ertragspotenzial von Neuemissionen seit 2017 bei einer Prämie von 15 bis 20 Basispunkten liegt. Dieser Renditebonus geht im Durchschnitt innerhalb von drei Wochen in einen Bewertungsgewinn über.

Im Rahmen von Sondersituationen wie der Coronakrise sind auch besonders hohe Aufschläge – wie bei der taktischen Allokation in die Anleihe neuemission

des Betreibers des Flughafens Amsterdam, der Royal Schiphol Group (Bonitätsrating „A“; KSA-Gewicht: 50% Prozent) – möglich. Trotz eines 90-prozentigen Besitzes durch den niederländischen Staat und die Stadt Amsterdam konnte ein Renditebonus von 0,6 Prozentpunkten im Vergleich zu den ausstehenden Anleihen realisiert werden.

### **Aval-Geschäft neu gedacht: Kreditausfallversicherungen**

Weitere Renditebausteine im Segment der Adressenausfallrisiken sind derivative Instrumente. Kreditausfallversicherungen können nicht nur zur Absicherung eines Zahlungsausfalls eingesetzt werden, sondern auch gezielt zur Ertragssteigerung.

CDS sind ein vielfältig einsetzbares derivatives Finanzinstrument, das viele Ähnlichkeiten mit dem klassischen Avalkredit aufweist. Bei einem CDS handelt es sich um eine Art Versicherung. Hier kann man sich bei einem unabhängigen Vertragspartner gegen den Zahlungsausfall eines bestimmten Kreditnehmers oder



Wertpapieremittenten (Referenzschuldners) innerhalb eines vorab festgelegten Zeitraums absichern.

Der Aufbau von Adressenausfallrisiken erfolgt durch den Verkauf von „Protection“ im Rahmen eines CDS-Kontrakts am Kapitalmarkt. Für die Übernahme dieser Kreditausfallversicherung wird quartalsweise eine Art Versicherungsprämie vereinnahmt.

Am Kapitalmarkt existieren oft Differenzen zwischen den Bonitäts-Spreads von Anleihen eines Emittenten und den Absicherungsprämien von CDS, die den Emittenten als Referenzschuldner ausweisen. Diese Differenzen werden als Basis bezeichnet. Ist der CDS-Spread höher als jener der Anleihe, handelt es sich um eine positive Basis, bei einem höheren Anleihe-Spread in Relation zum CDS-Spread er-

gibt sich eine negative Basis (siehe Abbildung).

Spätestens mit den Markteingriffen der Zentralbanken dominiert die positive gegenüber der negativen Basis. Der Vorteil dieser Marktunvollkommenheit ist für Institute, die sich zusätzlich zum originären Kundengeschäft über Bankverbindlichkeiten refinanzieren, von nochmals größerer Bedeutung. Denn es lassen sich durch eine Umschichtung des bilanziellen Rentenportfolios in ein derivatives CDS-Portfolio neben dem Spread-Vorteil auch noch Liquiditätskosten einsparen. Im aktuellen Marktumfeld liegen positive Basen häufig im Bereich von 30 bis 60 Basispunkten und können bei Einzeladressen sogar den dreistelligen Bereich erreichen.

Der relative Vorteil positiver Basen gewinnt zu Zeiten negativer

Zinsen und niedrigster Spreads immer mehr an Bedeutung. Auf diese Weise ist es möglich, auch im fast schon totgeglaubten Adressenausfallrisikobereich noch sehr attraktive Ergebnisbeiträge für die Bank zu generieren. Tatsächlich steuern negative und positive Basen derzeit etwa ein Drittel des gesamten Treasury-Ergebnisses der PSD Bank Westfalen-Lippe bei.

### ***Fristentransformation auf der Credit-Kurve***

Eine weitere attraktive Opportunität, die Kreditausfallversicherungen als zusätzliche Ertragsquelle exklusiv bieten, ist die Fristentransformation auf der Credit-Kurve. Dabei wird eine langlaufende (meist ein Fünfjahreskontrakt) Sicherungsgeberposition mit einem limitierten Adressenausfallrisiko eingegangen. Das aus-



100  
Jahre R+V

**R+V**

**R+V VORSORGE SPAREN**

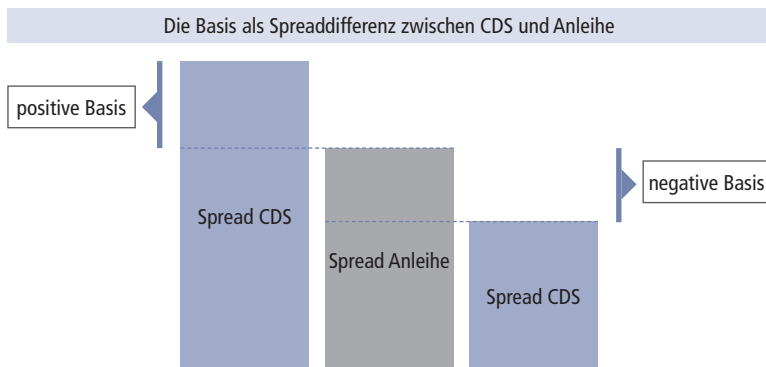
## **Du findest, das Leben sollte im Alter genossen werden – egal in welchem?**

Du bist nicht allein: Denn wir denken genauso und unterstützen Deine Zukunftspläne auch dann finanziell, wenn Du mal eben andere Pläne machst. Werde Teil einer Gemeinschaft, für die im Wir das Beste für Dich steckt. Ganz gleich, wann Du Deine Vorsorge nutzen willst.

[www.rundv.de/vorsorge](http://www.rundv.de/vorsorge)

**Du bist nicht allein.**

## Positive und negative Basen



stehende Adressausfallrisiko wird dann mit einer kurzlaufenden Bürgschaftsnehmerposition am Markt abgesichert. Dabei profitiert das Paket von den höheren eingenommenen Prämien für die langfristige Position und den niedrigen Ausgaben für die Absicherung für die kurzlaufende Absicherung der gleichen Position.

Ein weiterer Vorteil: das sich ausgleichende Adressausfallrisiko durch das Eingehen der gegenläufigen Positionen. Nichtsdestotrotz bleibt ein Roll-Risiko dieser Position, wodurch eine strukturierte Bonitätsprüfung und ein Bonitätseinschätzungsprozess

notwendig werden. Das attraktive Renditepotenzial dieser Strategie liegt in der Vereinnahmung zwischen 100 und 250 Basispunkten in einer Periode von einem Jahr, bei einer Minimierung des Jump-To-Default-Risikos. Kommt es zu einem Default des Referenzschuldners, gleichen sich Verlust und Gewinn der gegensätzlichen Positionen aus.

Die Kooperation der PSD Bank Westfalen-Lippe und der nordIX schaffte darüber hinaus Synergien, die auch in einer neuen Fondsstrategie mündeten. Durch die Begrenzung der Zinsbindung auf sechs Monate und ein minimales

Durchschnittsrating von A bewegt sich das Risikoprofil des entsprechenden Fonds auf dem Niveau einer bonitätsstarken Floating Rate Note.

**Wirkungsvoller Mix**

Die Kombination in der Anlage aus Investment-Grade-Unternehmens- und -Staatsanleihen auf der einen Seite und Anleihe- und Kreditsicherungen sowie Kreditausfallversicherungen als zusätzliche Renditebringer auf der anderen Seite bietet einen wirkungsvollen Mix an verschiedenen Anlagestilen, um eine stabile Rendite für die Eigenanlage zu realisieren.

Auf Basis eines aktiven Asset Managements kann eine jährliche Rendite von 1 bis 1,5 Prozent bei überschaubarem Risiko erzielt werden. So können auch Banken ihre Eigenanlage effizient und diversifiziert planen. Mit diesem Ansatz werden Kreditinstitute in die Lage versetzt, die Gesamtprofitabilität der Bank innerhalb eines vorgegebenen Risikoprofils nennenswert zu steigern. BI

*Ein gut abgestimmtes Eigenanlagemanagement kann zu einer höheren Profitabilität beitragen*

