

PERSPEKTIVEN UND STRATEGIEN FÜR DAS DEPOT-A-MANAGEMENT



Villingen-Schwenningen

WISSENSCHAFTLICHE LEITUNG
PROF. DR. OLIVER KRUSE
PROF. DR. VOLKER WITTBERG
UNTER MITARBEIT VON DR. THOMAS ALTENHAIN UND
PROF. RÜDIGER FRHR. VON FÖLKERSAMB

EXECUTIVE SUMMARY

- > **Asset-Allokation:**
Sparkassen und Volksbanken sind in der Regel sehr konservativ investiert. Der überwiegende Teil der Anlagevolumina liegt mit fast 90% in Renten- bzw. Geldmarktpapieren. Die Aktienquote beträgt im Mittel ca. 2-3%, auch die Asset-Klasse Immobilien ist mit nur ca. 2% repräsentiert. Alle anderen Asset-Klassen, wie z.B. Genussscheine, Rohstoffe oder Private Equity, stellen lediglich Beimischungen dar, wobei einzelne Institute allerdings Investments von bis zu 8-10% in diesen Kategorien zeigen.
- > **Strategie:**
Die Sicherung und Bevorratung der Liquidität, die Erzielung eines angemessenen Ergebnisses und die Diversifikation der Risiken werden gemeinsam als die drei strategischen Rahmenbedingungen von fast 2/3 der befragten Institute genannt.
- > **Asset-Klassen:**
21% der Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben keine internen Vorgaben bzgl. der Verwendung von Asset-Klassen. 79% berichten über Einschränkungen ihrer Asset-Allokation. Die Mehrheit der Ausschlüsse richtet sich neben Hedgefonds und strukturierten Produkten auf „unternehmerische“ Investments (wie z.B. Private Equity, Unternehmensanleihen und Aktien mit zusammen über 40% der Ausschlüsse).
- > **Risikosteuerung:**
Generell steuern rund 27% der befragten Institute ihre Risikotragfähigkeit vornehmlich mit einer Methode (nur GuV bzw. nur Value at Risk), bei rund 38% kommen zwei Methoden zum Einsatz, und bei rund 33% kommen alle drei genannten Methoden zur Anwendung (2% Sonstige).
- > **Risikosteuerung:**
Bei rund 3/4 der befragten Institute kommen derivative Instrumente zum Einsatz. Nur elf Institute berichten, dass sie gegenwärtig keine bzw. noch keine Swaps oder Derivate einsetzen.
- > **Overlay-Management:**
Dies betreiben 6 bzw. 14% der befragten Institute. Hierbei handelt es sich ausschließlich um Sparkassen. 5 Sparkassen, die über ein Overlay-Management verfügen, zählen zur größten Depot-A-Gruppe, nur eine fällt in die mittlere Gruppe.
- > **Spezialfonds:**
Spezialfonds werden von fast 3/4 der befragten Institute eingesetzt. Mittlere und große Institute sind fast vollständig abgedeckt. Die großen Institute verteilen ihre Mandate in höherem Maße auch auf Asset-Manager außerhalb des Verbundes.
- > **Institutionelle Publikumsfonds:**
Der durchschnittliche Anteil am Depot-A-Volumen beträgt 3,6%.
- > **Master-KAG:**
Das Instrument wird von rund einem Viertel der befragten Institute genutzt. Hierbei handelt es sich ausschließlich um Sparkassen, wobei der eindeutige Schwerpunkt bei den größeren Sparkassen liegt.
- > **Perspektive:**
Als vordringliche Aufgabe für das Depot-A-Management wird für die Mehrzahl der Institute die Stabilisierung der Erträge innerhalb der Risikobudgets gesehen.
- > **Haupt Herausforderung:**
Sie wird durchgängig in der richtigen Prognose der Zinsentwicklung („Ab wann steigen die Zinsen?“), in der Absicherung des Zinsänderungs- und des Abruf- und Liquiditätsrisikos sowie in der Identifizierung dafür passender Investments (Asset-Klassen, Laufzeiten bei verzinslichen Wertpapieren) gesehen. Das gilt insbesondere für die befragten Institute, bei denen in diesem Jahr hochverzinsliche Papiere auslaufen und die auf dem jetzigen niedrigen Zinsniveau Wiederanlagen tätigen müssen.

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|--|----|
| 1. Methodik und Design der Studie | 04 |
| 2. Geschäftspolitischer Rahmen des Depot-A-Geschäfts | 06 |
| a. Ziele und Strategien im Depot-A-Management | 06 |
| b. Organisatorischer Rahmen des Depot-A-Managements | 08 |
| c. Risikosteuerung als wesentliche Herausforderung | 09 |
| 3. Anlagephilosophie und Anlagepraxis | 12 |
| a. Asset-Allokation: Die Ausgangssituation im Depot-A | 12 |
| b. Anlagelösungen | 15 |
| c. Institutionalisierte Lösungen | 16 |
| 4. Herausforderungen und Chancen für das Depot-A-Management | 19 |
| a. Themen der Zukunft | 19 |
| b. Partnerschaften als Handlungsoption | 19 |
| c. Perspektiven für Sparkassen und Genossenschaftsbanken | 22 |
| 5. „Perspektiven im O-Ton“ – ausgewählte Zitate aus den geführten Interviews | 23 |

1. DESIGN UND METHODIK DER STUDIE

Abbildung 1: Struktur der Stichprobe

- > 45 Institute
- > 24 Sparkassen und 21 Genossenschaftsbanken
- > Experten: 56% Vorstände (davon ¼ VV), Leiter Treasury (22%).
- > Bilanzsumme (31.12.2008): 226,2 Mrd. Euro (150 Mio. -> 30 Mrd. Euro).
- > Depot-A-Volumen: kumuliert 68,4 Mrd. Euro.
- > durchschnittliches Depot-A: 1,5 Mrd. Euro/30% der Bilanzsumme von 5,0 Mrd. Euro
- > Spannweite des Depot-A: 64 Mio. Euro – 10,5 Mrd. Euro.
- > 64% passivlastig, 22% aktivlastig, 14% ausgeglichen
- > 18 Handelsbuch-Institute, 27 Nicht-Handelsbuchinstitute.
- > 43 bilanzieren nach HGB, 2 zusätzlich nach IFRS.

Ziel der Studie war es, Strategien und Perspektiven für das Depot-A-Management von Sparkassen und Genossenschaftsbanken zu entwickeln. Dazu wurden im ersten Halbjahr 2010 Experten aus 45 Instituten in strukturierten Interviews von jeweils 45 bis 60 Minuten Dauer befragt. Die erhobenen Daten wurden aggregiert und die verbalen Aussagen anonymisiert, damit Rückschlüsse auf das jeweilige Institut bzw. die befragten Personen ausgeschlossen sind.

In 56% der Interviews standen als Gesprächspartner Mitglieder des Vorstandes zur Verfügung, davon in einem Viertel der Gespräche der jeweilige Vorstandsvorsitzende. Die übrigen Interviews wurden mit dem jeweiligen Leiter der Treasury-Abteilung (22%), der Unternehmensplanung (9%), des Privatkundengeschäfts (9%) bzw. des Handels (4%) geführt.

Die 45 Institute vereinigten zum 31.12.2008 eine Bilanzsumme in Höhe von insgesamt 226.191 Mio. Euro. Die Bilanzsummen lagen zwischen 150 Mio. Euro und 36,1 Mrd. Euro. Der arithmetische Mittelwert der Bilanzsummen lag bei 5,026 Mrd. Euro.

Das Depot-A-Volumen aller in die Befragung einbezogenen Banken betrug zum gleichen Stichtag 68,355 Mrd. Euro. Dieser Wert entsprach 30% der durchschnittlichen Bilanzsumme aller befragten Kreditinstitute zum Jahresende.

- > Das Depot-A-Volumen der Kreditinstitute betrug zwischen 13% und 69% der jeweiligen Bilanzsummen.
- > Die Spannweite des Depot-A-Volumens variierte zwischen 64 Mio. Euro und 10,5 Mrd. Euro, der Mittelwert in der Untersuchung lag bei 1,519 Mrd. Euro, der Median aller befragten Institute betrug 600 Mio. Euro.

Abbildung 2: Größenklassenvergleich (n=45)

| | DEPOT A-VOLUMEN | | |
|----------------------------|-------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| | Klein bis 500 Mio. € | Mittel 500 > bis 1.500 Mio. € | Groß Über 1.500 Mio. € |
| Anzahl Institute | 18 | 14 | 13 |
| - davon Volksbanken | 14 | 7 | 0 |
| - davon Sparkassen | 4 | 7 | 13 |
| Mittelwert Depot-A-Volumen | 235 Mio. € | 845 Mio. € | 4.023 Mio. € |
| Spannweite Depot-A-Volumen | 64-500 Mio. € | 540-1482 Mio. € | 1540-10.500 € |
| Bilanzstruktur (Anzahl) | | | |
| aktivlastig | 6 | 2 | 2 |
| passivlastig | 12 | 8 | 9 |
| ausgeglichen | - | 4 | 2 |
| Handelsbuchinstitute | 1 von 18 | 4 von 14 | 13 von 13 |
| HGB/IFRS | Nur HGB | Nur HGB | 11 HGB, 2 auch IFRS |

Aus der Statistik der Deutschen Bundesbank, die zum Ende 2009 ca. 1.600 Sparkassen und Genossenschaftsbanken mit kumuliert 450 Mrd. Euro Depot-A umfasst, lässt sich ein durchschnittliches Depot-A von ca. 280 Mio. Euro pro Institut errechnen.¹ Die in die Befragung einbezogenen Sparkassen und Banken weisen, allerdings zu dem davor liegenden Stichtag, das mehr als fünffache Depot-A-Volumen aus, gemessen am Durchschnitt aller deutschen Sparkassen und Genossen-

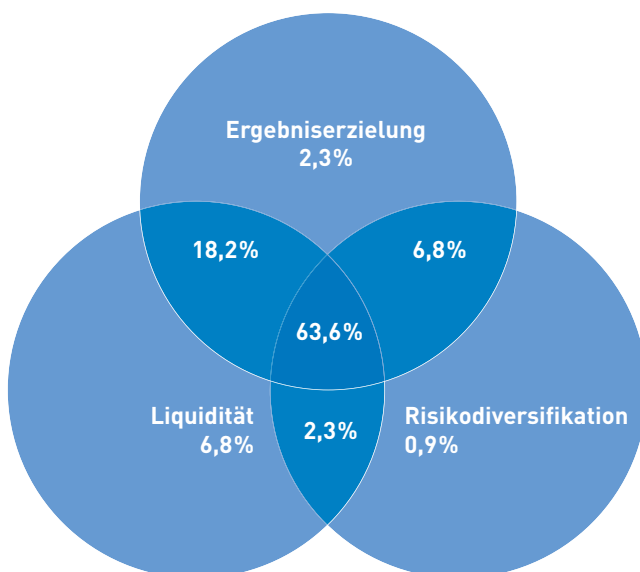
schaftsbanken. Damit lässt sich eine höhere Relevanz und auch Übertragbarkeit der Ergebnisse dieser Studie auf größere Kreditinstitute vermuten.

Um auch mögliche spezifische Ergebnisse für kleinere und mittlere Institute ableiten zu können, wurden aus der Gesamtstichprobe 3 Größenklassen gebildet, die ungefähr gleichstark besetzt sind.

2. GESCHÄFTSPOLITISCHER RAHMEN DES DEPOT-A-GESCHÄFTS

A) ZIELE UND STRATEGIEN IM DEPOT-A-MANAGEMENT

Abbildung 3: Strategischer Rahmen des Depot-A-Managements – Anzahl Nennungen in%, Mehrfachnennung möglich, n=44)



Die Erzielung eines angemessenen Ergebnisses und die **gleichzeitige** Sicherung und Bevorratung der Liquidität sowie die Diversifikation der Risiken werden von fast 2/3 der befragten Institute als der strategische Rahmen des Depot-A-Managements betrachtet. Dieses traditionelle „magische Dreieck“ bestimmt die Geschäftsstrategie im Eigengeschäft der Sparkassen und Genossenschaftsbanken und spiegelt letztlich auch den aufsichtsrechtlichen Rahmen wider, wie er durch die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) vorgegeben wird.

Die abgefragte aktuelle Schwerpunktsetzung einzelner Institute mag von der gleichgewichtigen Priorisierung abweichen, wenn z.B. bei sehr stark aktivlastigen Kreditinstituten dem Management der Risiken aus dem Depot-A in der Gesamtbetrachtung aller Risiken eine nur kleine Steuerungsfunktion zukommt. Das Gleiche kann für sehr stark passivlastige Kreditinstitute gelten, für die das Thema Liquiditätsmanagement im Depot-A hinter die Ergebnissteuerung zurücktritt. Dies

wird noch deutlicher, wenn man eine klare Priorisierung abfragt:

Fragt man die Verantwortlichen in Sparkassen und Genossenschaftsbanken nach einer möglichen aktuellen Schwerpunktsetzung im strategischen Rahmen für ihr Depot-A, so zeigt sich ein konsistentes Bild. Nur eine Minderheit (7%) setzt z.B. das Erzielen einer „spürbaren Zusatzrendite bei eventuellem Bewertungsrisiko“ über die Ziele der Liquiditätssicherung und der Risikobegrenzung.

Fast die Hälfte aller befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken sieht die Erwirtschaftung einer maßvollen Rendite bei gleichzeitig überschaubarem Risiko durch das Depot-A als wichtigstes Ziel an; darauf folgen das Parken liquider Mittel (19%) sowie das Eingehen von Fristentransformation (16%). Alle anderen abgefragten, möglichen Ziele eines aktiven Depot-A-Managements fallen in ihrer Bedeutung weit zurück.

Abbildung 4: Verfolgte Ziele im Depot-A – (absolute Anzahl Nennungen, Mehrfachnennungen möglich/wichtigstes Kriterium in %, n= 43)

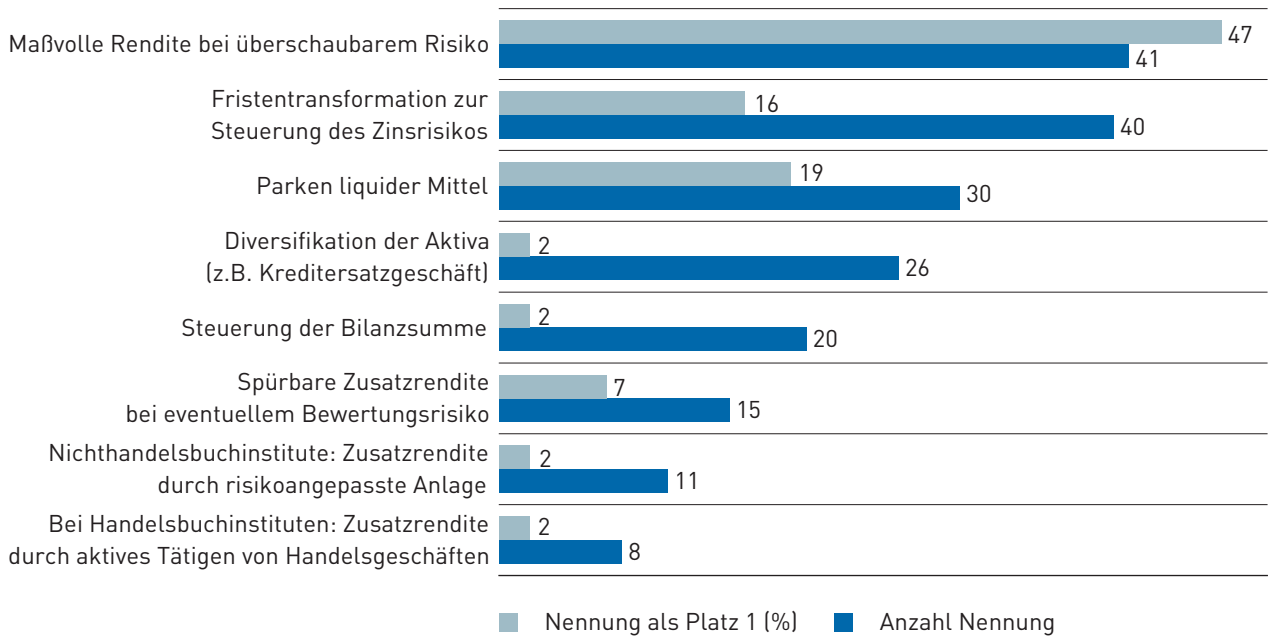
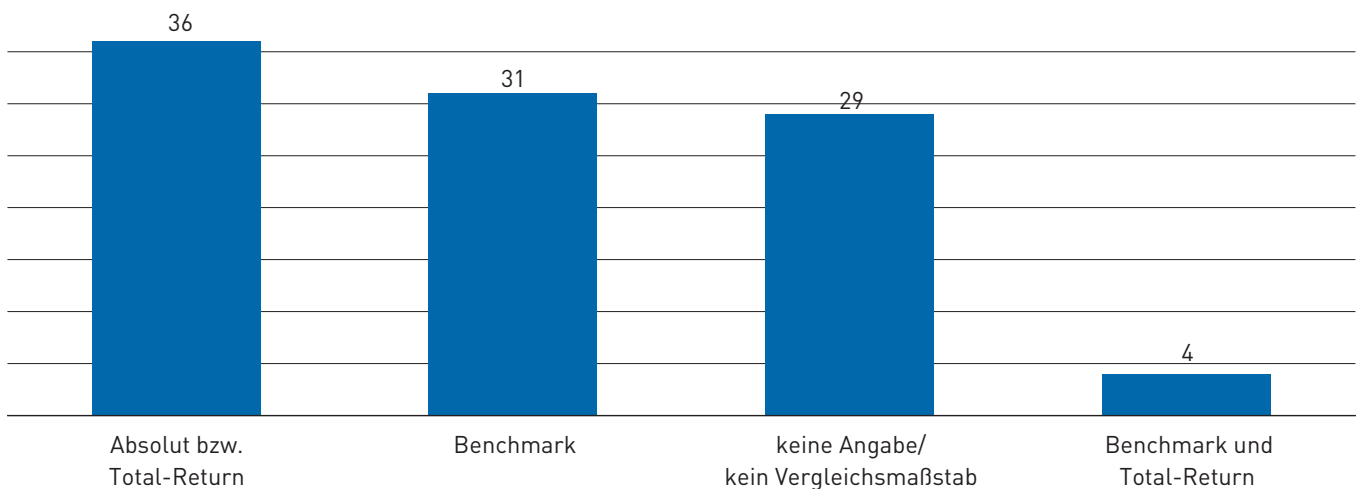


Abbildung 5: Orientierungsmaßstäbe bei der Eigenanlage in % (n=45)



Abgeleitet aus dem strategischen Rahmen für das Depot-A-Geschäft setzen 2/3 der Sparkassen und Volksbanken dem Depot-A-Verantwortlichen, neben den Anlageklassen-Ausschlüssen, weitere Orientierungsrahmen. Hierzu zählen Absolut- bzw. Total-Return-Vorgaben oder Benchmarks.

29% verzichten darauf oder haben in den Gesprächen keine Angabe gemacht. Dies stimmt mit der Aussage der Gesprächspartner überein, dass, von Ausnahmen abgesehen, eine Performancemessung über das gesamte Depot-A derzeit entweder gar nicht oder sehr rudimentär erfolgt. Zum Teil fehlen hierzu auch die Daten- oder Systemvoraussetzungen.

Hinzu kommt, dass bei einem Großteil der Institute ex ante keine Mindestverzinsung für das **gesamte** Depot A vorgegeben wird. Diejenigen Banken, die sich Maßstäbe setzen, wenden diese häufig nur auf Teilportfolien an:

- > Wer in Spezialfonds investiert ist, erwartet und bekommt ein aussagefähiges Reporting über die Performance, die sich an vorher festgelegten Richtlinien orientiert. Hier ergeben sich Marktchancen für Asset-Management-Anbieter.
- > Eine Integration der aus den Spezialfonds erhaltenen Daten in ein Gesamtreporting über das Depot-A findet i.d.R. nicht statt.
- > Daneben werden einfache Performancemaßstäbe angewandt. Falls für den Rentenbereich eine Erwartung formuliert wird, setzt diese sich in der Regel aus einem gleitenden Durchschnitt der Verzinsung von Bundesanleihen plus einem je nach Institut unterschiedlich hohen Renditeaufschlag zusammen.

Total-Return-Vorgaben und externe Benchmarks kommen ungefähr gleichmäßig zur Anwendung, in zwei Fällen wird sogar beides verwendet. Das gleiche gilt für die Kreditinstitute, die in Spezialfonds investiert sind. Daneben wird von einigen Instituten auch erwähnt, dass sie ihre Performance im Depot-A ex post auf Gesamtbankebene ermitteln.

Es bleibt festzuhalten, dass eine Vielzahl von Sparkassen und Genossenschaftsbanken an der Einführung oder Verbesserung ihrer Instrumente arbeitet, in der Regel mit Hilfe externer Unterstützung.

Berücksichtigung steuerlicher Aspekte: Entscheidungen zur steuerlichen Gestaltung des Depot-A betreffen im Wesentlichen den Spezialfonds. Hier können über die Steuerung der Ausschüttung des Fonds Höhe und Zeitpunkt des Gewinns in dem Institut beeinflusst werden, wobei nach neuer Steuergesetzgebung auch Spezialfonds einen Mindestgewinn ausweisen müssen.

54% der Institute berücksichtigen keine steuerlichen Aspekte bei der Anlage im Depot-A; dies trifft im Übrigen auf 66% der großen Kreditinstitute zu. 14% aller befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben zu diesem Thema keine konkrete Aussage gemacht.

B) ORGANISATORISCHER RAHMEN DES DEPOT-A-MANAGEMENTS

Abbildung 6: Zuständigkeiten bei der Strategieformulierung und -entscheidung

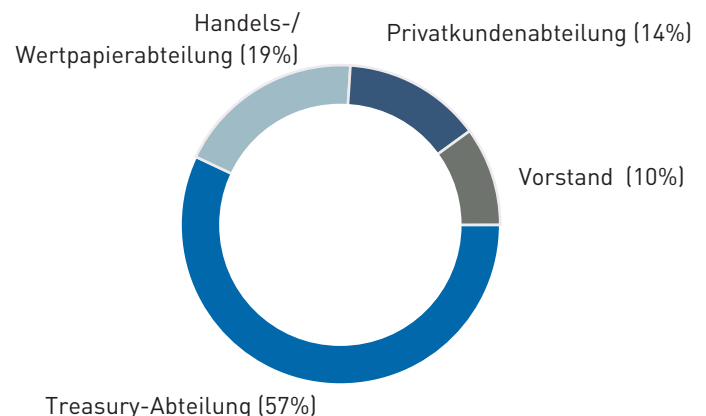
| Formulierung der Strategie | Strategieentscheidung | Verteilung (%; n=39) |
|----------------------------|-----------------------|----------------------|
| Anlageausschuss | Anlageausschuss | 77 |
| Anlageausschuss | Gesamtvorstand | 10 |
| Gesamtvorstand | Gesamtvorstand | 3 |
| Zuständiger Vorstand | Zuständiger Vorstand | 10 |

In über 3/4 der befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken werden sowohl die langfristige Anlagestrategie als auch die eher kurzfristigen Entscheidungen zu Investitionen, Desinvestitionen, Duration, Asset-Klassen etc. von einem Anlageausschuss getätigt.

Der Anlageausschuss besteht regelmäßig aus mindestens dem für Treasury und Handel zuständigen Vorstandsmitglied und, sofern vorhanden, auch dem Treasurer. Daneben werden als Mitglieder die Leiter der Handelsabteilung, des Kundenbereichs, des Controllings und in vielen Fällen auch weitere bzw. alle Vorstandsmitglieder in das Gremium einbezogen. Gerade in den mittelgroßen Kreditinstituten lässt sich der Anlageausschuss als „erweiterte Geschäftsleitung“ beschreiben.

In weiteren 10% der Institute – tendenziell bei den großen – bereitet der Anlageausschuss die langfristige Strategieformulierung vor, der Gesamtvorstand entscheidet dann separat über die Vorschläge. In diesen Fällen tagt der Anlageausschuss, sozusagen als „Experten-Gremium“, nur unter Einschluss des für Treasur /Handel zuständigen Vorstands, nicht aber mit dem Gesamtvorstand. Im Rest der Fälle finden Formulierung und Entscheidung der Strategie nur auf Vorstandsebene statt (kleine Häuser).

Abbildung 7: Operative Durchführung des Depot-A-Managements in %, n = 42



Die tägliche Disposition des Depot-A wird in über 50% der Sparkassen und Genossenschaftsbanken vom Treasurer oder der Treasury-Abteilung durchgeführt, in weiteren 19% zeichnen Handels- oder Wertpapierabteilung verantwortlich.

Da in kleinen Kreditinstituten in vielen Fällen keine eigenständige Funktion des Treasurers definiert ist, übernehmen dort in 50% der Institute der zuständige Vorstand oder der Leiter Privatkundengeschäft und in weiteren 20% der Fälle der Leiter Handel/Wertpapierabteilung die Disposition. Dies lässt sich sicherlich auch darauf zurückführen, dass die begrenzten Dispositionslimite gerade in kleinen Häusern für die meisten Transaktionen eine Vorstandsentscheidung notwendig machen.

Fast 2/3 der befragten Institute berichten, dass sie, abgesehen von den gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben, keine Einflussnahme von Aufsichtsrat/Verwaltungsrat, Verband oder (externen) Abschlussprüfer auf die strategischen Entscheidungen und die tägliche Disposition erfahren.

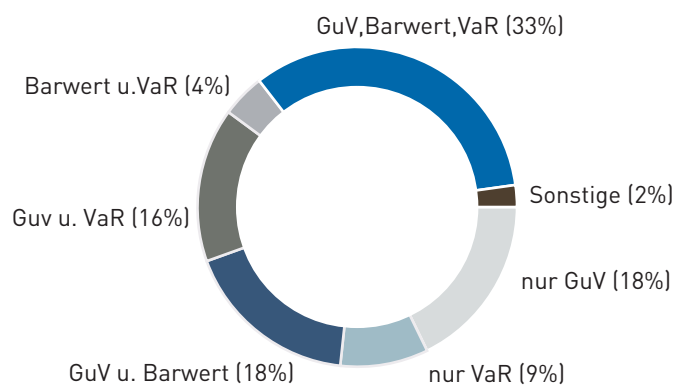
In 27% der Sparkassen und Genossenschaftsbanken werden diese Organe und Organisationen eingebunden. In den meisten Gesprächen blieb es aber offen, wie aktiv diese Externen in das Depot-A-Management einbezogen werden. Lediglich in einigen Sanierungsbanken, die sich auch als solche im Interview zu erkennen gaben, wurde über konkrete Vorgaben von Aufsichtsrat und Verband und regelmäßige Konsultationen berichtet.

Auf die Frage, wie für ein Institut eine optimale Asset-Allokation abgeleitet wird und nach möglichen Beratern, gibt es für fast alle Sparkassen und Genossenschaftsbanken eine einheitliche Antwort:

- > Zum Ende des Vorjahres bzw. zum Beginn des neuen Jahres wird in einer Strategiesitzung (Anlageausschuss, sofern vorhanden) die Strategie aktualisiert und fortgeführt. In regelmäßigen, also quartalsweisen und zum Teil auch monatlichen Sitzungen werden der Markt analysiert, die Zinsprognose angepasst, die Performance diskutiert und Adjustierungen in der Asset-Allokation durchgeführt.
- > Ungefähr die Hälfte der Banken berichtet, dass sie in diesem Prozess auf Research der Zentralbanken, aber auch auf verbundfremde Quellen zurückgreift.
- > In rund einem Fünftel der Interviews wurde auch darauf hingewiesen, dass in der Vergangenheit intensive Bestandsaufnahmen und Grundsatzgespräche zur Strategiefindung mit den Zentralbanken, z. T. auch mit externen Anbietern durchgeführt wurden. Von diesen Workshops (mehrjähriger Horizont, sehr tiefe historische Analysen, zum Teil Szenarioanalysen, zum Teil Einführung von spezieller Planungssoftware) berichten hauptsächlich Sanierungsbanken sowie Banken nach Vorstandswechseln. Hier könnte Potenzial für externe Anbieter liegen.
- > Als eine weitere Gelegenheit zur Vertiefung des Know-hows und zur Reflexion mit der eigenen, auf das gesamte Depot-A bezogenen Strategie werden die mindestens einmal jährlich stattfindenden Anlageausschusssitzungen zu den Spezialfonds der Institute angesehen.

C) RISIKOSTEUERUNG ALS WESENTLICHE HERAUSFORDERUNG

Abbildung 8: Steuerung der Depot-A-Risiken, in %, Mehrfachnennungen möglich, n =45



Die Verwaltung des Depot-As ist bei allen befragten Instituten in die Gesamtbanksteuerung eingebunden. Aus der Gesamt-Geschäftsstrategie wird die Strategie für das Depot A abgeleitet. Das Risikobudget orientiert sich, wie in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) vorgesehen, an der Risikodeckungsmasse, die wiederum am Eigenkapital und der Plan-GuV ausgerichtet ist.

Generell steuern rund 27% der befragten Institute das Risiko aus den Depot-A-Positionen vornehmlich mit einer Methode (nur GuV bzw. nur Value at Risk). Bei rund 38% kommen zwei Methoden und bei rund 33% alle drei genannten Methoden zur Anwendung (2% Sonstige).

Allerdings zeigen sich hier Unterschiede zwischen den Banken verschiedener Größenklassen: Bei den kleinen Instituten steuern 22% ihr Risiko nur auf Basis der GuV, während diese Methode alleine nur 8% der großen Institute verwenden. Im Vergleich dazu kommen alle drei Methoden nur bei 17% der kleinen Institute zum Einsatz, während 62% der großen Institute mit allen drei Methoden (GuV, Barwert, Value at Risk) steuern.

Zur Steuerung des Depot-As und auch für Investmententscheidungen benötigen die Sparkassen und Genossenschaftsbanken Transaktions- und Risikodaten, um obige Risikomaße ermitteln bzw. übernehmen zu können. Durchgängig sind für eine positive Investmententscheidung Bonitäts-, Rating- und Value-at-Risk-Daten erforderlich und dementsprechend von einem Wertpapieranbieter oder Produktlieferanten bereitzustellen.

Speziell bei Fonds werden als Risikomaße Volatilität, Sharpe Ratio und Tracking Error verlangt. Zudem erwarten die Befragten Informationen über die genaue Zusammensetzung, die Marktgängigkeit, die Handelbarkeit und die Laufzeitenstruktur der im Fonds befindlichen Papiere.

Für das Depot-A werden, analog den regulativen Vorgaben, ein Gesamtrisikobudget und Limite für einzelne Asset-Klassen abgeleitet. Über die Umsetzung wachen Aufsichtsrat, die Aufsicht und die Verbände.

Das Limitsystem und entsprechend das Kompetenzsystem werden, wie auch mit den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) kaum anders vereinbar, top-down über die einzelnen Hierarchieebenen auf die Verantwortlichen übertragen. Tief gestaffelte Limitsysteme existieren nur bei den großen Instituten, die regelmäßig über eine eigenständige Treasury- und/oder Handelsabteilung verfügen.

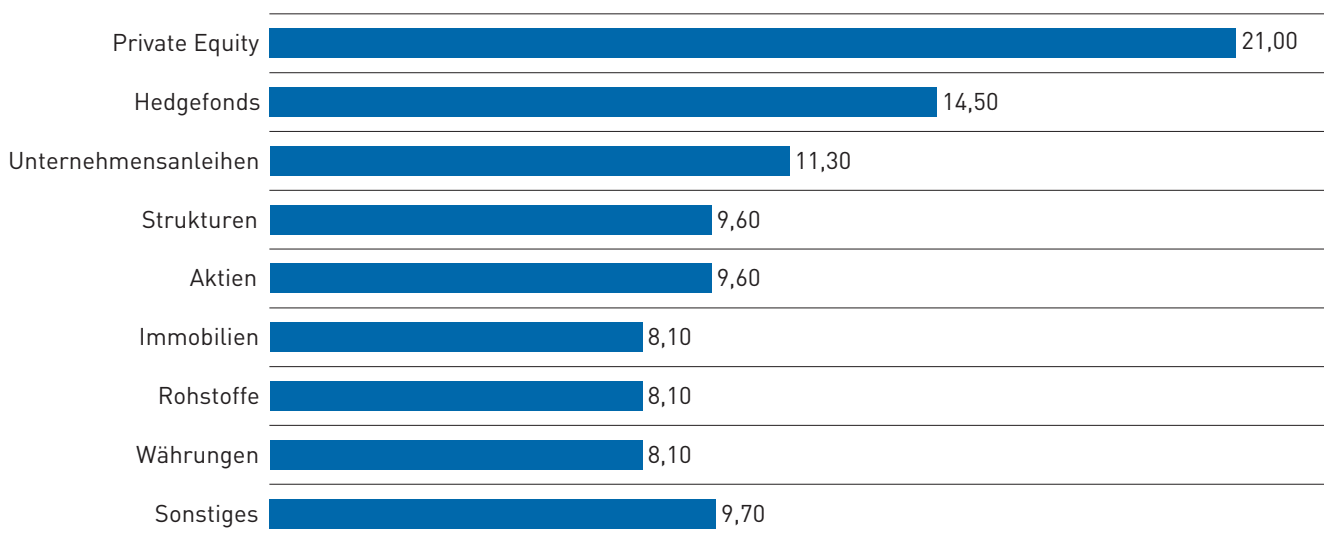
Abbildung 9: Institute mit Einschränkung der Asset-Allokation (in %, n=43)

| Verbotene Assetklassen | Angaben der Institute |
|---|-----------------------|
| Keine Verbote | 21% |
| Einschränkungen ihrer Asset-Allokation | 79% |
| – davon: Verweis auf Produkt-Märkte-Katalog | 4% |
| – davon: Konkrete Angabe des Ausschlüsse | 75% |

In die Limitsysteme eingebaut sind z.T. auch generelle Anlage-Ausschlüsse. 43 Institute haben Aussagen zu möglichen Einschränkungen ihrer Asset-Allokation im Hinblick auf die Vorgaben aus dem Risikomanagement gemacht:

- > 21% der Sparkassen und Genossenschaftsbanken haben keine internen Vorgaben bzgl. der Verwendung von Asset-Klassen. Dies wird im Wesentlichen damit begründet, dass man keine Produkt-Märkte-Kataloge benötige (weder als Positiv- noch als Negativliste), da ohnehin jede einzelne Transaktion im Detail überprüft und entschieden werde. Daneben wolle man den handelnden Personen in ihrer Kreativität keine Barrieren bauen wolle und sich nicht davor verschließen, Anlagen in derzeit nicht stark repräsentierten Asset-Klassen aufzubauen (siehe Kapitel 3).
- > 79% der Sparkassen und Genossenschaftsbanken berichten über Einschränkungen ihrer Asset-Allokation.
- > 75% von diesen haben einzelne, in ihrem Hause ausgeschlossene Asset-Klassen offengelegt, der Rest hat darauf verwiesen, dass ein aktueller Produkt-Märkte-Katalog gelte, der Ausschlüsse regelt. Im Durchschnitt werden 2,4 Asset-Klassen in den befragten Instituten, unabhängig von ihrer Größe, ausgeschlossen.

Abbildung 10: Verbotene Asset-Klassen in % (n=43), ungestützte Nennungen



Die Mehrheit der Ausschlüsse richtet sich neben Hedgefonds und strukturierten Produkten auf „unternehmerische“ Investments (wie z.B. Private Equity, Unternehmensanleihen und Aktien mit zusammen über 40% der Ausschlüsse). Derivate zählen nicht zu den ausgeschlossenen Anlageklassen, denn immerhin berichten rund 3/4 der befragten Institute (n=45), dass derivative Instrumente nicht nur im Kunden-Kommissionsgeschäft, sondern auch im Rahmen ihres eigenen Depot-As zur Anwendung kommen. Nur elf Institute berichten, dass sie gegenwärtig keine bzw. noch keine Swaps oder Derivate einsetzen.

Bei den Instituten, die Derivate bzw. Swaps nutzen, dienen diese in 95% der Fälle zur Absicherung des Zinsrisikos. Die restlichen 5% nutzen Credit Default Swaps zur Absicherung von Kreditausfällen.

Zur Absicherung des Zinsrisikos werden in Form von Makrohedges meist Zinsswaps, Caps und Floors eingesetzt. Vereinzelt werden diese Instrumente auch zur Absicherung einzelner Zinspositionen, also als Mikro hedge, verwendet. Vereinzelt werden diese Instrumente auch zur Absicherung einzelner Zinspositionen, also als Mikro hedge, verwendet.

Bei rund 1/3 der befragten Institute (n=42) kommen Anlageprodukte mit Wertsicherungsstrategien zum Einsatz. In fast 80% dieser Fälle geschieht die Absicherung im Rahmen von Spezialfonds.

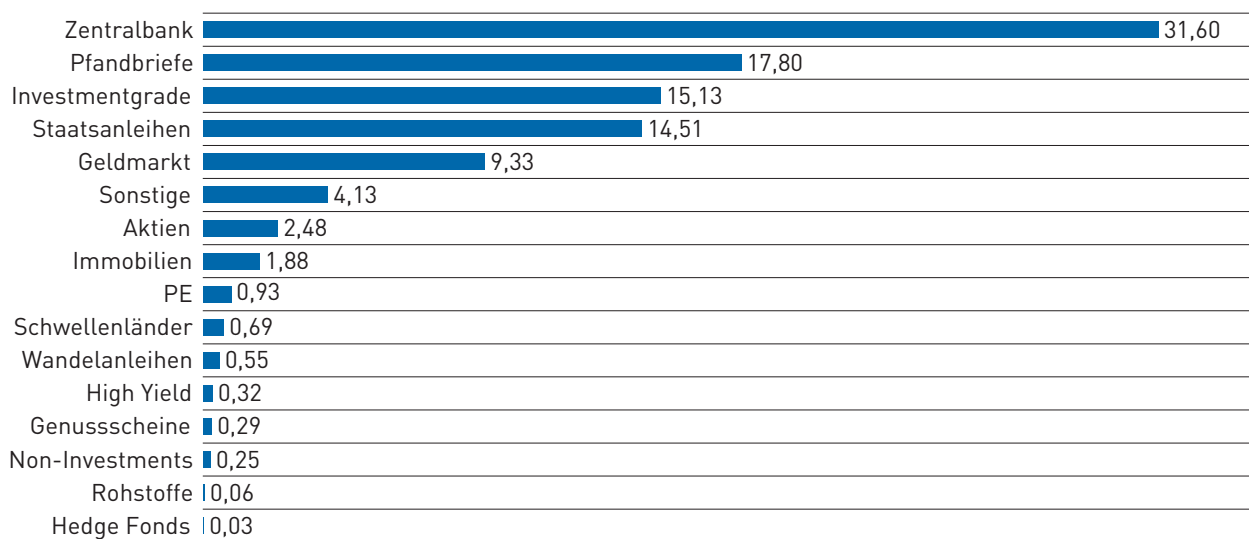
Ein **Overlay-Management** betreiben 6 bzw. 14% der befragten Institute (n=44). Hierbei handelt es sich ausschließlich um Sparkassen. 5 Sparkassen, die über ein Overlay-Management verfügen, zählen zur größten Depot-A-Gruppe, nur eine fällt in die mittlere Gruppe. Gleichfalls sind das die Sparkassen, die das Overlay-Management im Verbund, also an ihre Landesbanken oder den Deka-Konzern vergeben haben. Nur das eine mittlere Institut hat das Overlay-Management extern vergeben.

Von den 6 Instituten verfügen 5 Institute gleichfalls über eine Master-KAG. Das zeigt die enge Verbindung zwischen den beiden Konzepten, denn ein funktionierendes Overlay-Management verlangt eine Vielzahl von Daten über alle Asset-Klassen hinweg, die in dieser Form meist nur von einer Master-KAG zur Verfügung gestellt werden kann (siehe dazu auch die Ausführungen zur Master-KAG unter Kapitel 3).

3. ANLAGEPHILOSOPHIE UND ANLAGEPRAXIS

A) ASSET-ALLOKATION: DIE AUSGANGSSITUATION IM DEPOT-A

Abbildung 11: Asset-Allokation der befragten Institute (n=27) in % im Frühjahr 2010



27 von 45 untersuchten Sparkassen und Genossenschaftsbanken waren bereit, in den Interviews ihre derzeitige Asset-Allokation als prozentuale Verteilung auf einzelne Asset-Klassen offenzulegen. Diese Institute repräsentieren 35% des in der Befragung insgesamt erfassten Depot-A-Volumens und zeigen ein durchschnittliches Depotvolumen von 890 Mio. Euro pro Kreditinstitut. Damit sind in der betrachteten Analyse im Mittel kleinere Institute vertreten (gemessen an den 1,5 Mrd. Euro Durchschnitts-Depot-A in der Gesamtstichprobe). Im Vergleich mit den 431 deutschen Sparkassen mit ihrem durchschnittlichen Depot-A-Volumen von 620 Mio. Euro und den 1.156 Genossenschaftsbanken mit ca. 150 Mio. Euro² liegen die „transparenten“ Kreditinstitute dennoch in der oberen Hälfte. Lediglich eine weitere Differenzierung der 27 Institute nach Größenklassen und auch nach der Art des Instituts scheidet hier aus.

Die vorliegende Momentaufnahme einer Asset-Allokation zeigt ein konservatives Bild, das sich auf den ersten Blick mit den im Rahmen der Finanzmarktkrise verschärften Anforderungen an Risikoprüfung und Risikomanagement erklären lässt. Allerdings bestätigten die meisten Gesprächspartner, dass diese Anlagestruktur auch schon vor der Finanzmarktkrise grundsätzlich bestand und wohl auch in Zukunft in der Tendenz bestehen wird.

- > Der überwiegende Teil der Anlagevolumina liegt mit fast 90% in Renten- bzw. Geldmarktpapieren. Es wird überwiegend in Emittenten mit guter Bonität sowie im Investmentgrade investiert.
- > Zu diesen „sicheren“ Anlagen zählen aus Sicht der Sparkassen und Genossenschaftsbanken auch ihre Zentralbanken (ca. 32%); diese Einschätzung wurde mit den 2008 und 2009 von der öffentlichen Hand bzw. vom Verbund (bei den Genossenschaften) durchgeführten umfangreichen Stützungsmaßnahmen für diese systemischen Kreditinstitute begründet.
- > Anlagen in Pfandbriefen und Staatsanleihen kommt mit zusammen über 30% eine besondere Bedeutung zu. Die Sicherung durch den Deckungsstock und ein aktives Risikomanagement wurden als wesentliche Voraussetzung für dieses Engagement genannt.
- > Unternehmensanleihen sind mit ca. 15% im Depot. Der Non-Investmentgrade ist nicht erwünscht, ein Engagement in dieser Anlageklasse ergibt sich als Konsequenz von Bonitätsverschlechterungen und Ratingabstufungen.

² Quelle: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, eigene Berechnungen.

- > Investitionen in Geldmarktpapieren lagen in der Momentaufnahme bei ca. 10%. Vom Großteil der Befragten wird berichtet, dass sie bei Ausbruch der Finanzmarkt- und Vertrauenskrise zusätzliche Kundengelder akquirieren konnten. Diese wurden nicht kurzfristig in klassisches Kreditgeschäft transformiert, sondern am Geldmarkt und bei den Zentralbanken geparkt. Als größte Bedrohung wurde hier das aus Daten der Vergangenheit kaum kalkulierbare Abrufisiko genannt.
- > Alle anderen Anlageklassen zusammen repräsentieren nur ca. 10% der investierten Gelder. Die Aktienquote beträgt im Mittel ca. 2-3%, auch die Asset-Klasse Immobilien ist mit nur ca. 2% repräsentiert. Hierzu wurde allerdings von den Gesprächspartnern auf den eigenen Immobilienbestand hingewiesen (z.B. eigene Filialgebäude, Hauptstelle, Rettungserwerbe).

Die anderen Asset-Klassen, wie z. B. Genussscheine, Rohstoffe oder Private Equity, stellen lediglich Beimischungen dar, wobei einzelne Institute allerdings Investments von bis zu 8-10% in diesen Kategorien zeigen. Die Position „Sonstiges“, die mit 4% im Vergleich zu den übrigen Asset-Klassen hoch dotiert ist, umfasst u.a. kommunale Direktbeteiligungen, Investments aus regionalen Private Equity-Aktivitäten (z.B. Windpark im Marktgebiet); die Klasse wurde auch zur Erfassung von Rundungsdifferenzen genutzt.

Frage man die Institute nach eher strategischen Perspektiven in der Asset-Allokation, dann wurde sich in den meisten Fällen auf die Finanzmarktkrise bezogen, die alle Kreditinstitute betroffen hat. Für die Sparkassen und Genossenschaftsbanken brachte sie folgende Auswirkungen mit sich:

- > Die Depot-As der Institute waren in der Breite aufgrund ihrer konservativen Investitionspolitik nur geringfügig von den Verwerfungen an den Kapitalmärkten betroffen.
- > In der Mehrzahl der Kreditinstitute lagen die Probleme meistens in den als Beimischung von Fonds vorhandenen ABS-Strukturen: Aktuelle Kurse waren nicht erhältlich, die Papiere (auch Emissionen der Verbundunternehmen) waren und sind nicht veräußerbar. Ein kleinerer Teil der Sparkassen und Genossenschaftsbanken, der deutlich progressiver investiert war, war jedoch spürbar von der Krise betroffen; es wurde dann von Stützungsmaßnahmen oder dem Zwang zur Fusion berichtet.
- > Zur Bewältigung der Krise war in diesem Zusammenhang die HGB-Bilanzierung hilfreich. Dieser für den Großteil der Sparkassen und Genossenschaftsbanken gültige Bilanzierungsstandard ermöglichte es, Buchverluste im Depot-A nicht sofort aufdecken zu müssen.
- > Der steile Verlauf der Zinsstrukturkurve und die den Kreditinstituten von der Notenbank zur Verfügung gestellte, „billige“ kurzfristige Liquidität half dabei, Zusatzerträge in Form von positiven Zinsstrukturbeiträgen zu erzielen. Zudem waren es die Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die Ende 2008, vor der sogenannten „Merkel-Garantie“, einen großen Zufluss an gering verzinsten Neugeldern und Neukunden hatten. Auch das veränderte Kundenverhalten aufgrund des mangelnden Vertrauens in die Finanzmärkte und deren Akteure führte dazu, dass die Kunden ihr Vermögen vermehrt kurzfristig anlegten, was zwar das Abrufisiko für die Banken deutlich erhöhte, aber ein starkes Wachstum des Depot-A nach sich zog.

Vor dem Hintergrund erklären sich auch die Antworten der Befragten, inwieweit sich ihr Anlageverhalten durch die Krise verändert hat. Vordergründiger Tenor des Großteils der Antworten (nicht bei dem kleineren Teil der „progressiven“ Banken) ist, dass sich das Anlageverhalten grundsätzlich **nicht** verändert hat, da man bereits vor der Krise konservativ investiert war. Andere betonen, dass sie noch konservativer investieren werden.

Die von den Sparkassen und Genossenschaftsbanken eingeleiteten bzw. bereits abgeschlossenen Maßnahmen zeigen, dass die befragten Institute nach der Krise bei der Eigenanlage tatsächlich vorsichtiger geworden sind. Folgende Maßnahmen verdeutlichen dies:

- > Die jeweilige Tickethöhe wurde reduziert.
- > Sowohl Emittenten- als auch Kontrahentenlimite wurden verringert, die Zahl der Kontrahenten erhöht.
- > Neue Produkte werden noch intensiver geprüft.
- > Es werden nur noch einfache, transparente und fungible Wertpapiere gekauft, es erfolgt eine Abkehr von strukturierten Produkten.
- > In diesem Zusammenhang erwähnen drei Institute, dass sie sich künftig stärker im Verbund bewegen wollen.

Bewertet wird in diesem Zusammenhang auch immer die Notwendigkeit einer breiten und ausgewogenen Asset-Allokation: Obwohl dies Kursverluste nicht verhindern konnte, möchten die befragten Banken daran festhalten bzw. die Diversifikation noch verfeinern – ihre grundsätzliche Funktionsweise ist nach Ansicht der Befragten unbestritten.

Aufbauend auf der Bestandsaufnahme der aktuellen Asset-Allokation wurde auch gefragt, welche Asset-Klassen in der Zukunft aus Rendite- und Risikogesichtspunkten am interessantesten einzuschätzen seien. Hier ergab sich kein eindeutiges Bild:

Einerseits soll der Fokus im Hinblick auf die geforderte hohe Sicherheit und Kalkulierbarkeit noch mehr auf dem Zinsbereich liegen. Wenn man auch für die mittlere Zukunft ein wachsendes Investment der Kreditinstitute im eigenen Buch unterstellt, dann ergibt für die Banken und Sparkassen hier ein zunehmender Anlagebedarf. Dies erscheint nicht allzu unrealistisch, da ein risikoärmeres „Kreditersatzgeschäft“ wegen der zu erwartenden schärferen Regulierung der Risikoprüfung auch für lokal agierende Sparkassen und Genossenschaftsbanken an Bedeutung gewinnen kann. Entsprechend gewinnen die bereits heute hoch besetzten Asset-Klassen wie Staatsanleihen (Thema: Bonitätsprognose), Pfandbriefe (Thema: Qualität des Deckungsstocks, Transparenz) und die Investments „in ihre Zentralbank“ (Themen: Übergewichtung, Systemrisiko, Risikoanrechnung) noch mehr an Bedeutung. Wichtig wird es hier für die Institute sein, Kompetenz weiter aufzubauen und ggf. Beratung in Anspruch zu nehmen.

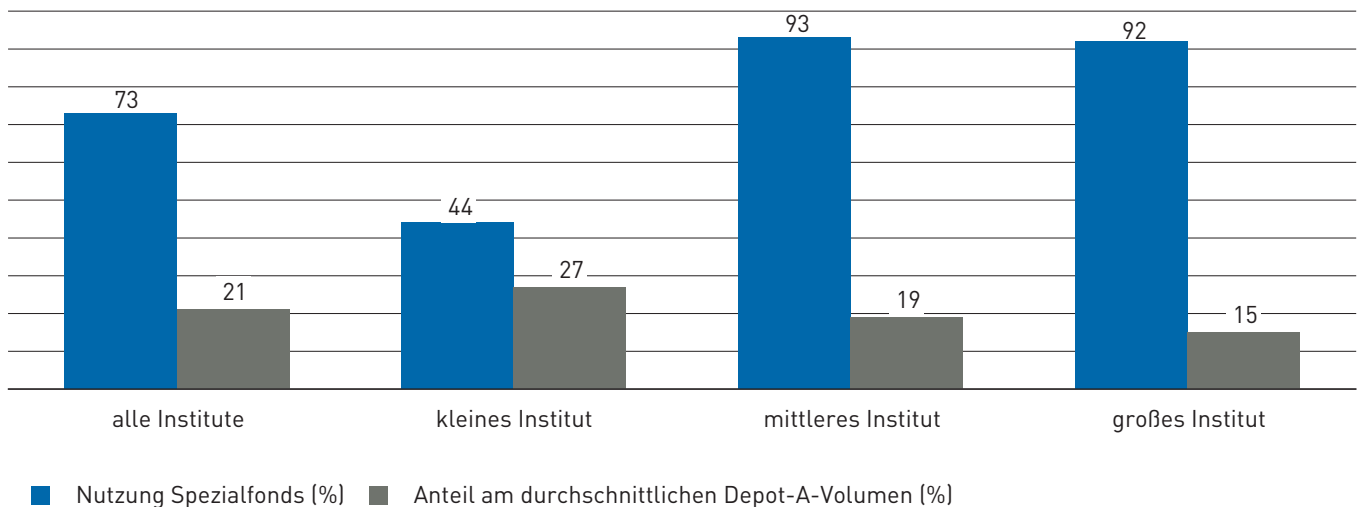
Andererseits gibt es eine große Zahl von Instituten, die sich durchaus einen Ausbau der zurzeit nicht stark repräsentierten Asset-Klassen vorstellen können. Die 27 bzgl. ihrer aktuellen Asset-Allokation „transparenten“ Institute erwarten in der nahen Zukunft durchaus steigenden Ertragsdruck für ihr Depot A. Daneben haben sie aber auch ein über dem Marktdurchschnitt liegendes Depot-A-Volumen und c.p. damit „Platz“ für den gezielten und signifikanten Ausbau ihrer Anlage in derzeit nicht stark repräsentierten Asset-Klassen – sofern die jeweiligen Risikodeckungsmassen angesichts des eigentlich von den Eigentümern gewünschten lokalen Kreditengagements dazu Raum lassen (tendenziell passivlastige Institute). Hier kommen z.B. Investments in dividendenstarke Aktien, Corporate Bonds, in Emerging Markets sowie zum Teil auch im Immobilienbereich in Frage.

Alle Befragten (auch die 18 nicht „transparenten“ Institute) waren sich aber einig, dass gerade in diesen Anlageformen in der Vergangenheit in vielen Fällen entweder Chancen ausgelassen wurden und unterinvestiert wurde oder falsche Investments getroffen wurden, auch nach entsprechender Andienung durch die jeweiligen Verbundunternehmen. Da sich hier gerade für kleine und mittlere Institute kein eigener, breiter Kompetenzaufbau lohnt, sollte verstärkt externe Beratung in Anspruch genommen und zu den Anlagezielen passende Anlagelösungen nachfragt werden.

B) ANLAGELÖSUNGEN

SPEZIALFONDS³

Abbildung 12: Nutzung Spezialfonds in % der befragten Institute (n=45), Anteil am durchschnittlichen Depot-A-Volumen in % (n=45)



Neben der Direktanlage bzw. des Einzelinvestments, z. B. in Rentenpapiere oder vereinzelt auch Aktien, bieten sich den Sparkassen und Genossenschaftsbanken weitere Anlagelösungen an. In der Studie wurde nach der Nutzung von Spezialfonds, institutionellen Publikumsfonds, Indexfonds und Zertifikaten gefragt, die aus Sicht der Institute als Vehikel zur „Verpackung“ und „Strukturierung“ von Einzelinvestments dienen.

Spezialfonds werden von fast 3/4 der befragten Institute eingesetzt. Mittlere und große Institute sind fast vollständig abgedeckt, kleine Häuser nur zu unter 50%.

Dies lässt auf eine aktive, aber auch zielgerichtete, am vermuteten Potential der Institute orientierte Vertriebsarbeit, mindestens der Verbundpartner von Sparkassen und Genossenschaftsbanken, schließen. Dabei verteilen die großen Institute ihre Mandate in höherem Maße auch auf Asset-Manager

außerhalb des Verbundes. Marktchancen für verbundfremde Anbieter ergeben sich bei großen Banken durch die Umwidmung des Anteils der Direktanlagen in Spezialfonds oder auch durch die Verdrängung eines bestehenden Anbieters.

Der durchschnittliche Anteil von Spezialfonds am investierten Depot-A-Volumen beträgt 21% bei allen befragten Instituten. Dabei ist besonders auffällig, dass kleinere Institute zwar nur zu knapp der Hälfte Spezialfonds als Investmentvehikel einsetzen, dann aber mit 27% einen überdurchschnittlich hohen Anteil am Depot-A dort belegen. Gründe liegen in dem erforderlichen Mindestanlagevolumen eines Spezialfonds sowie der begrenzten Fähigkeit kleinerer Institute, z.B. eigenes Research und Investment-Know-how, vorzuhalten. Hier ergeben sich Marktchancen für Anbieter von Spezialfonds, insbesondere angesichts der großen Zahl kleinerer Institute in Deutschland.

³ In dieser Studie finden die traditionellen und damit bei den Befragten präsenten Begriffe „Spezialfonds“ und „Publikumsfonds“ Verwendung, wohl wissend, dass diese mit dem ab 2004 geltenden Investmentgesetz durch die allgemeineren Begriffe „Spezial-Sondervermögen“ und „Publikums-Sondervermögen“ ersetzt wurden.

Aus Sicht der Befragten sprechen die folgenden Argumente, unabhängig von der Institutsgröße, für den Einsatz von Spezialfonds:

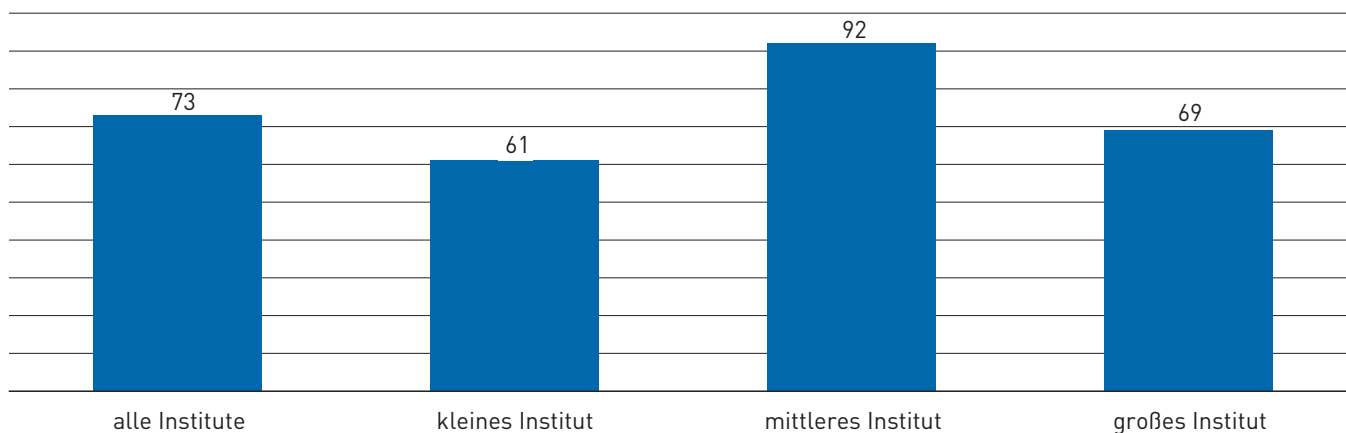
- > die Möglichkeit zum Aufbau und zur langfristigen Konser-
vierung von stillen Reserven,
- > der Einsatz von Spezialfonds zur GuV-Steuerung durch
Wahrnehmung von handelsrechtlichen und steuerlichen
Ausschüttungsspielräumen⁴,
- > die geringere Bindung von Risikokapital aufgrund der Kon-
solidierung der Einzelassets und die Kompensation positiver
und negativer Ergebnisse innerhalb des Fonds,
- > die Chance, über den Einsatz von Spezialfonds externes In-
vestment-Know-how „einzukaufen“ und damit in ursprüng-
lich nicht zugängliche Asset-Klassen zu investieren, z. B. in
Aktien, Themen und Trends.

Als Nachteile werden neben der Abhängigkeit von einem ex-
ternen Asset Manager insbesondere von kleinen und mittleren
Instituten die Kosten eines Spezialfonds genannt

Fragt man in diesem Zusammenhang nach der optimalen
Fondsausgestaltung, wäre dies ein sehr breit investierender
Mischfonds mit Total-Return-Charakter. Dieser Fonds sollte
zudem liquide, fungibel und transparent sein und zur strategi-
schen Asset-Allokation des Instituts passen. Die Befragten,
angesprochen auf eine mögliche Marktchance für Asset-
Management-Anbieter, wünschen in diesem Zusammenhang
zum Teil eine dynamische Wertsicherung des Fonds.

INSTITUTIONELLE PUBLIKUMSFONDS

Abbildung 13: Nutzung institutioneller Publikumsfonds in % der befragten Institute, n=45



Institutionelle Publikumsfonds werden von 73% aller befrag-
ten Institute genutzt, wobei mittlere Institute die höchste
Durchdringung haben. Der durchschnittliche Anteil von insti-
tutionellen Publikumsfonds am Depot-A-Volumen der befrag-
ten Sparkassen und Genossenschaftsbanken beträgt 3,6%
und liegt weiter unter der Durchdringung von Spezialfonds. Es
wurden keine signifikanten Unterschiede zwischen den Insti-
tutsgrößenklassen festgestellt.

Die unterschiedliche Durchdringung der Institutsgrößenklas-
sen, aber auch das insgesamt kleine Volumen an institutionel-
len Publikumsfonds wird differenziert begründet:

Kleine Institute:

- > Sie nennen als wesentlichen Grund für den geringen Ein-
satz von institutionellen Publikumsfonds die aus ihrer Sicht
im Vergleich zur „Eigensteuerung“ hohen Management-
Fees.
- > Daneben sehen sie die Gefahr, dass notwendige Daten zur
Risikobewertung nicht zur Verfügung stehen und sie den
Fonds nicht im Rechenwerk abbilden können. Instituten
(auch unter Kostengesichtspunkten) angestrebten Min-
dest-Investmentsummen je Ticket.

⁴ Im Rahmen des BilMoG ist es hier jedoch für Kreditinstitute zu Änderungen gekommen. So sind bei im Handelsbestand befindlichen thesaurierenden Investmentfonds gem. §§ 340 HGB Zuschrei-
bungen vorzunehmen, wenn der Wert des Fonds über den historischen Anschaffungskosten liegt. Diese Zeitwertbewertung ist auch in der Steuerbilanz anzuwenden. Vgl. dazu Malisius, C./Hagen,
A./Lenz, T.: Abgrenzung latenter Steuern nach HGB bei Investitionen institutioneller Investoren in Investmentfonds, in: UbG, 6/2010, S. 440-448.

Große Institute:

- > Mit institutionellen Publikumsfonds werden „Spezialitäten“ in der Asset-Allokation abgedeckt, der Anteil am Gesamtportfolio ist relativ klein und muss auf mehrere Fonds verteilt werden. Damit stellt sich das Risiko, dass im jeweiligen Institut bei starken Performanceschwankungen und hohen Mittelabflüssen anderer Investoren Anlagerichtlinien verletzt werden. Daneben kann es bei nach IFRS bilanzierenden Instituten zur Anwendung des nicht gewünschten „Durchschauprinzips“ kommen.⁵
- > Investments in kleine oder im Aufbau befindliche Fonds verbieten sich angesichts der von den Instituten (auch unter Kostengesichtspunkten) angestrebten Mindest-Investmentsummen je Ticket.

Grundsätzlich sprechen die folgenden Argumente für den Einsatz von institutionellen Publikumsfonds:

- > Wie bei den Spezialfonds besteht auch hier die Chance, externes Asset-Management- Know-how zuzukaufen und in Spezialitäten zu investieren.
- > Angesichts des sehr breiten Angebots von (institutionellen) Publikumsfonds lassen sich die meisten Anlagepräferenzen und Themen abbilden; es wird allerdings zum Teil die Befürchtung geäußert, dass das einzelne Institut letztlich nicht die Anlagepolitik des jeweiligen Publikumsfonds nachvollziehen kann.
- > Die Möglichkeit, Engagements schneller auf- und wieder abzubauen oder sogar ganz zu beenden, wird als besonderer Vorteil von Publikumsfonds ggü. Spezialfonds gesehen.
- > Diese größere Flexibilität bedeutet insbesondere für kleinere und mittlere Institute eine geringe Abhängigkeit von einzelnen Asset-Managern.

Zu beachten ist aber, dass die in Frage kommenden Fonds über ein hinreichendes Volumen verfügen. Daneben sind Marke und Reputation des Asset-Managers und ein breiter leistungsstarker Vertrieb im institutionellen Geschäft wichtige Kriterien.

INDEXFONDS

Indexorientierte Anlageprodukte spielen bei den befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken lediglich eine untergeordnete Rolle. Fast 75% investieren gar nicht in Indexfonds, bei den verbleibenden Instituten werden Anlagegrenzen von 1% bis 2% des Depotvolumens genannt. Diese Größenordnung lässt sich mit dem geringen Aktienanteil an der Asset-Allokation begründen, kollidiert allerdings mit dem bei Publikumsfonds genannten Kostenargument.

Ein breiter Aufbau ist nicht geplant, lediglich im Rahmen von Spezialfonds kommen passive Investments zur Anwendung. Zwei Institute bauen indexorientierte Anlagen in Form von Sparplänen auf.

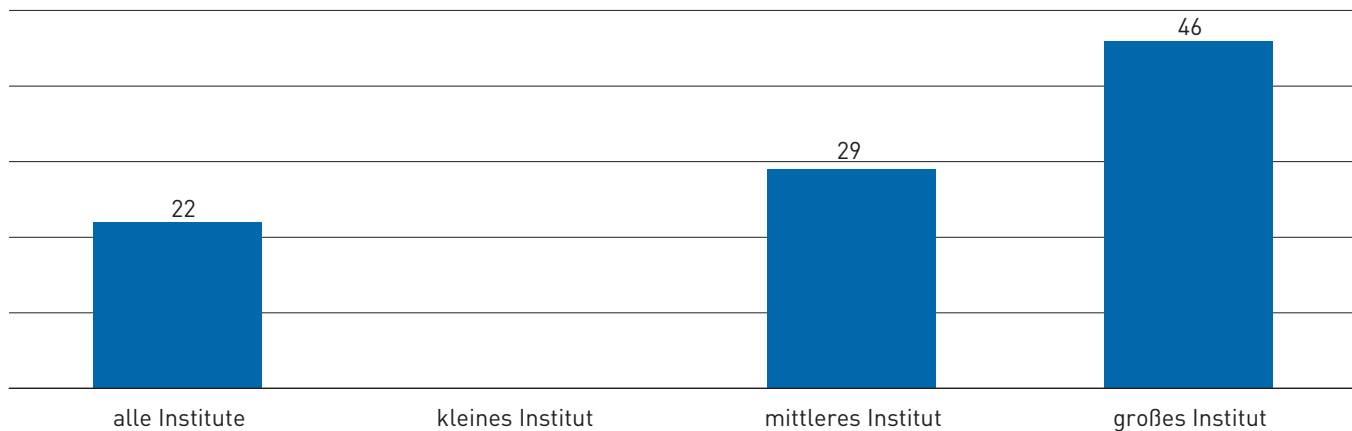
ZERTIFIKATE

Nur ca. 15% der befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken planen oder berichten darüber, dass in Zertifikatsstrukturen investiert wurde oder werden soll. Es werden nur vereinzelt Anlagehöchstgrenzen von über 2% des Depotvolumens für Zertifikate genannt, kein spezieller Typ von Zertifikaten (wie z.B. Zinsstrukturen oder Aktienzertifikate) ist hoch repräsentativ. Als wesentlicher Grund für das geringe Engagement werden durchgängig Schwierigkeiten bei der Bewertung und Abbildung aufgeführt.

⁵ Die Gefahr besteht, wenn der Investor die wirtschaftliche Kontrolle über den Fonds innehat bzw. zugesprochen bekommt. Von einer wirtschaftlichen Kontrolle wird regelmäßig ausgegangen, wenn der Investor 50% des Fondsvermögens besitzt.

C) INSTITUTIONALISIERTE LÖSUNGEN

Abbildung 14: Nutzung Master-KAG in % der befragten Institute (n=45)



Zu den institutionalisierten Lösungen für das Depot-A-Management der Sparkassen und Genossenschaftsbanken zählen die Master-KAG und die Investment-AG, die InvG geregelt sind. In den Gesprächen mit den Instituten wurde eine breite Definition des Begriffs der Master-KAG gewählt, der auch Masterfonds und das Overlay-Management subsumiert.

Rund ein Viertel der befragten Institute nutzt das Instrument der Master-KAG. Hierbei handelt es sich ausschließlich um Sparkassen, wobei der eindeutige Schwerpunkt bei den größeren Sparkassen liegt. Dies ist auf eine mit der Größe steigende Komplexität, eine breitere Asset-Allokation und den Einsatz unterschiedlicher Anlagelösungen zurückzuführen.

Ein auf dem Einsatz der Master-KAG aufbauendes Overlay-Management kommt bei durchschnittlich 60% der Sparkassen mit Master-KAG zum Einsatz (80% bei den großen Sparkassen).

Die befragten Nutzer einer Master-KAG respektive eines Masterfonds schätzen das einheitliche Reporting und die Möglichkeit, Manager schneller austauschen zu können. Sie verfolgen das Ziel, in ihren Instituten die notwendige Transparenz und gewünschte Effizienz in der Kapitalanlagestrategie sicherzustellen. Daneben wird von einem Full-Service-Provider (in der Regel von der „echten“ bzw. umfassenderen Master-KAG) erwartet, dass unterschiedliche regulatorische Bestimmungen und auch institutseigene Anforderungen aus dem Risikomanagement und der GuV- und Bilanzsteuerung abgebildet werden können.

Diese hohen Anforderungen der Sparkassen (und Genossenschaftsbanken) erfordern von den KAGen große und kontinuierliche Investitionen in Know-how, Technologie und Prozesse. Dementsprechend wird das Instrument nur bei großen Instituten zum Einsatz kommen, die neben ihren Verbundunternehmen andere große und leistungsstarke Asset-Manager präferieren werden. Angesichts der hohen Abhängigkeit eines Instituts vom Anbieter einer Master-KAG bleibt fraglich, ob sich Sparkassen (und Genossenschaftsbanken) außerhalb des Verbundes bewegen können resp. sollten. Ein Verzicht auf (zumindest in der Auswahlphase) externe Anbieter könnte die Konsequenz haben, dass die heute im Rahmen einer „Open Architecture“ investierten Produkte von Anbietern außerhalb der Verbünde mittelfristig durch die Verbundunternehmen substituiert werden.

Neben der Master-KAG wurde auch nach der Nutzung des Modells der Investment-AG gefragt, also dass mehrere Institute ihr Depot-A-Volumen aggregieren und gesellschaftsrechtlich an einer deutschen Aktiengesellschaft beteiligt sind. Mit diesem Thema hat sich bis jetzt kaum eine der befragten Sparkassen und Genossenschaftsbanken beschäftigt, zukünftiger Bedarf wird allgemein nicht gesehen. In den Gesprächen mit den Instituten werden der Kontrollverlust über die eigenen Mittel sowie die möglicherweise fehlende oder schwierig darzustellende Einflussnahme bemängelt. Insbesondere große Institute sehen die Notwendigkeit des Zusammenschlusses mit anderen Instituten nicht.

4. HERAUSFORDERUNGEN UND CHANCEN FÜR DAS DEPOT-A-MANAGEMENT

A) THEMEN DER ZUKUNFT

Fragt man nach den Themen der Zukunft im Depot-A-Geschäft, dann wird von der überwiegenden Mehrzahl der Institute als vordringliche Aufgabe des Bankmanagements die Stabilisierung der Erträge innerhalb der vorhandenen Risikobudgets gesehen. Die zurückerlangte Risikotragfähigkeit soll genutzt werden, um das Zinsergebnis zu stabilisieren.

In Übereinstimmung mit der vorab beschriebenen vorsichtigeren Investitionspolitik sehen die Institute die vordringlichste Aufgabe in der Sicherung der strategischen Liquidität, der Überprüfung der Risikostrategie, einer weiteren Risikodifferenzierung und damit auch der Überprüfung der Kontrahentenlimite. Abschreibungen sollen auf jeden Fall vermieden werden, Absicherungsgeschäfte sollen verstärkt getätigt werden: Kleinere Institute, die bisher noch keine derivativen Instrumente genutzt haben, sehen den Einsatz von Derivaten und Swaps als nächsten Entwicklungsschritt, andere wollen die Zinsabsicherung mit Hilfe von derivativen Instrumenten ausbauen.

Bezüglich der Frage nach dem nächsten institutionellen Entwicklungsschritt im Depot-A-Management denken dann z.B. ein kleines und ein mittleres Institut darüber nach, einen hauptberuflichen Treasurer einzustellen.

Als weitere Herausforderung wird durchgängig die Erstellung der richtigen Prognose der Zinsentwicklung gesehen („Ab wann steigen die Zinsen?“), verbunden mit der Absicherung des Zinsänderungs- und des Abruf- und Liquiditätsrisikos sowie der Identifizierung dafür passender Investments (Asset-Klassen, Laufzeiten bei verzinslichen Wertpapieren). Das gilt insbesondere für die befragten Institute, bei denen (gerade in diesem Jahr) hoch verzinsliche Papiere auslaufen und die auf dem (jetzigen) niedrigen Zinsniveau Wiederanlagen tätigen müssen. Oftmals fällt in diesem Zusammenhang der Begriff des „Anlagenotstands“, denn aus Sicht der befragten Institute sind alle Asset-Klassen, auch die vermeintlich sicheren, mit Risiken verbunden.

Fasst man diese Aussagen zusammen, so wird der enorme Beratungsbedarf bei den untersuchten Sparkassen und Genossenschaftsbanken deutlich. In der Studie wurden deshalb die Institute nach ihrer Zusammenarbeit im Verbund bzw. die Nutzung externer Anbieter befragt; darunter fallen die Beratung bei der Asset-Allokation, die Nutzung von Informationen zur Stützung der Anlageentscheidungen, die Nutzung von Zusatzleistungen und die Abwicklung des Depotgeschäfts.

B) PARTNERSCHAFTEN ALS HANDLUNGSOPTION

Die Frage, ob sich die Institute bei der Asset-Allokation beraten lassen, wird von 47% der Befragten (n=45) bejaht. Als Berater werden neben den Verbundpartnern (Landesbanken, DZ-Bank, DEKA, Union) sowohl externe Unternehmensberatungen (z.B. ZEB, KC Risk) als auch externe Fondsgesellschaften hinzugezogen.

Die Auswahl der Partner richtet sich nach dem gewünschten Beratungsumfang. So wird berichtet, dass für die komplette Überarbeitung der Asset-Allokation nur Verbundpartner (hier insbesondere die DZ Bank bzw. die Landesbanken) oder externe Unternehmensberater zum Einsatz kamen. Auf externe Asset-Manager wird bei dieser, in mehrjährigem Turnus stattfindenden Aufgabenstellung (z.B. nach Fusionen, bei Vorstandswechseln, bei gravierender Änderung der Gesamt-Unternehmensstrategie etc.) eher nicht zurückgegriffen. Die Beratungsexpertise externer Fondsanbieter fließt dagegen eher im Rahmen der regelmäßig stattfindenden Anlageausschusssitzungen mit in (dispositive) Asset-Allokation-Überlegungen ein.

Verbundinterne und externe Asset-Manager können ihr Geschäftspotenzial bei Sparkassen und Genossenschaften heben, wenn sie sich auf die Bedürfnisse dieser Kundengruppe einstellen. Das mag z. B. auch für die oben erwähnte Beratung bei großen Revirements in der Anlagestrategie gelten, wo sich durchaus Unterstützungsbedarf ergeben kann. Von 23 der in die Untersuchung einbezogenen Instituten werden dabei Kriterien genannt, die für die Entscheidung zur Zusammenarbeit mit einem Asset-Manager bedeutsam sind (siehe Abbildung 15).

Abbildung 15: Wichtige Kriterien bei der Zusammenarbeit mit einem externen Manager, n= 23

| Kriterium | Prozentuale Häufigkeit (Mehrfachnennungen möglich) |
|---|--|
| Zuverlässigkeit, Vertrauen | 39% |
| Verständnis | 30% |
| Performance | 26% |
| Transparenz der Entscheidungen | 13% |
| Kosten | 9% |
| Sonstiges (Unabhängigkeit, Qualität usw.) | 13% |

Auffällig ist in diesem Zusammenhang zum einen, dass es vor allem die „weichen“ Faktoren sind, die Sparkassen und Genossenschaftsbanken bei der Zusammenarbeit als wichtig empfinden – in den Interviews mit Vorständen und Bereichsleitern wurde mehrfach betont, wie wichtig „die gleiche Augenhöhe“ mit ihren externen Gesprächspartnern sei. Zum anderen scheint die Unabhängigkeit des Anbieters nicht im Fokus zu stehen: Es scheint erkannt worden zu sein, dass auch die Verbundpartner keine altruistische Geschäftspolitik betreiben und externe Anbieter sehr wohl attraktive Partner sein können.

Über alle Institute gesehen besteht das höchste Interesse an der Wertpapierleihe (37,5%), gefolgt von einer Unterstützung beim Risikoreporting (30%) sowie beim Advisory von Anlageentscheidungen (30%). Allerdings ergeben sich hinsichtlich der Nachfrage größen-spezifische Unterschiede. Bei kleinen Instituten stößt die Wertpapierleihe auf das größte Interesse (44%). Hier stellt sich jedoch die Frage, ob die dafür notwendigen Wertpapierbestände im jeweiligen Depot-A groß genug sind. Weiteres Interesse besteht in der Unterstützung beim Advisory von Anlageentscheidungen (28%) sowie beim Risikoreporting (7%).

Bei den großen Unternehmen besteht das größte Interesse im Overlay-Management (50%) gefolgt vom Advisory von Anlageentscheidungen (40%). Eine deutlich geringere Rolle spielt hier die Wertpapierleihe, wohl auch, weil die sehr großen Institute diese selber abwickeln können.

Ansätze zur Partnerschaft ergeben sich über alle befragten Institute hinweg insbesondere beim Advisory. Fragt man nach den Informationsquellen zur Erstellung der Hausmeinung, dann ste-

hen die Prognosen der Landesbank bzw. der DZ Bank /WGZ im Vordergrund. Dies gilt sowohl absolut nach der Anzahl der Nennungen als auch in der Rangfolge und auch unabhängig von der Größenklasse und gleichermaßen für Sparkassen und Genossenschaftsbanken.

Nach der Anzahl der Nennungen folgt dann die Prognose der jeweiligen Fondsgesellschaft im Verbund. In der Wichtigkeit liegt jedoch die eigenestellte Prognose vorn; dies erklärt sich damit, dass viele Institute sich zunächst eine eigene Meinung bilden, etwa im Rahmen des Anlageausschusses, bevor sie Prognosen von anderen Organisationen nutzen.

Grundsätzlich zeigt sich, dass Prognosen verbundfremder Organisationen – mit Ausnahme unabhängiger Wirtschaftsinstitute, sie werden zumindest häufig genannt – eine untergeordnete Rolle spielen. Seitens der befragten genossenschaftlichen Institute wird in diesem Zusammenhang des öfteren darauf hingewiesen, dass eine Orientierung an Verbundprognosen eine eventuelle Rechtfertigung ggü. dem Wirtschaftsprüfer und damit auch dem zuständigen Verband vereinfacht. Das gilt auch, obwohl man nicht immer die Prognosen der Verbundpartner teilt.

39% der befragten Institute arbeiten nur mit einem Kontrahenten bei der Wertpapier-abwicklung zusammen, 35% mit 2 bis 3 Kontrahenten, und 26% arbeiten mit mehr als 3 Kontrahenten zusammen. Während 44% der kleinen Institute mit nur einem Kontrahenten zusammenarbeiten, sind es in der mittleren Depot-A-Gruppe 14%. In der großen Depot-A-Gruppe benötigen hingegen 21% Institute aufgrund ihrer Größe – sie können die Geschäfte selber durchführen – keinen Kontrahenten.

Abbildung 16: Zusatzleistungen eines externen Asset-Managers, an denen Interesse besteht in%, n=40

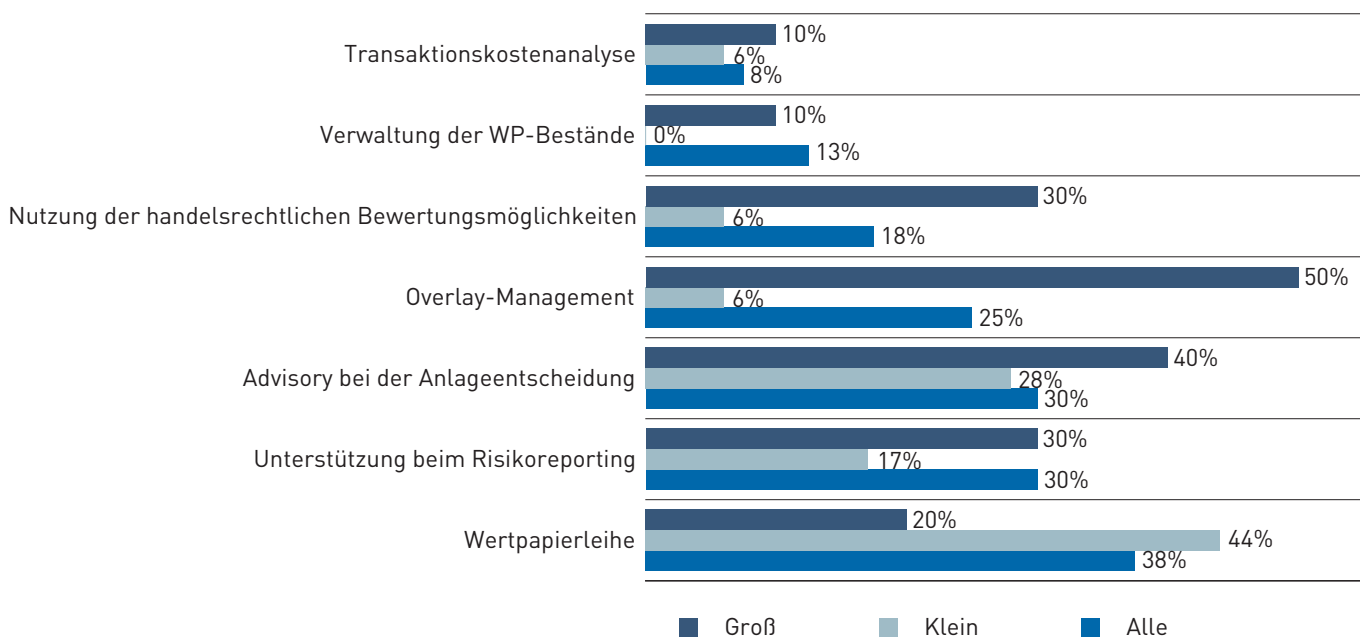
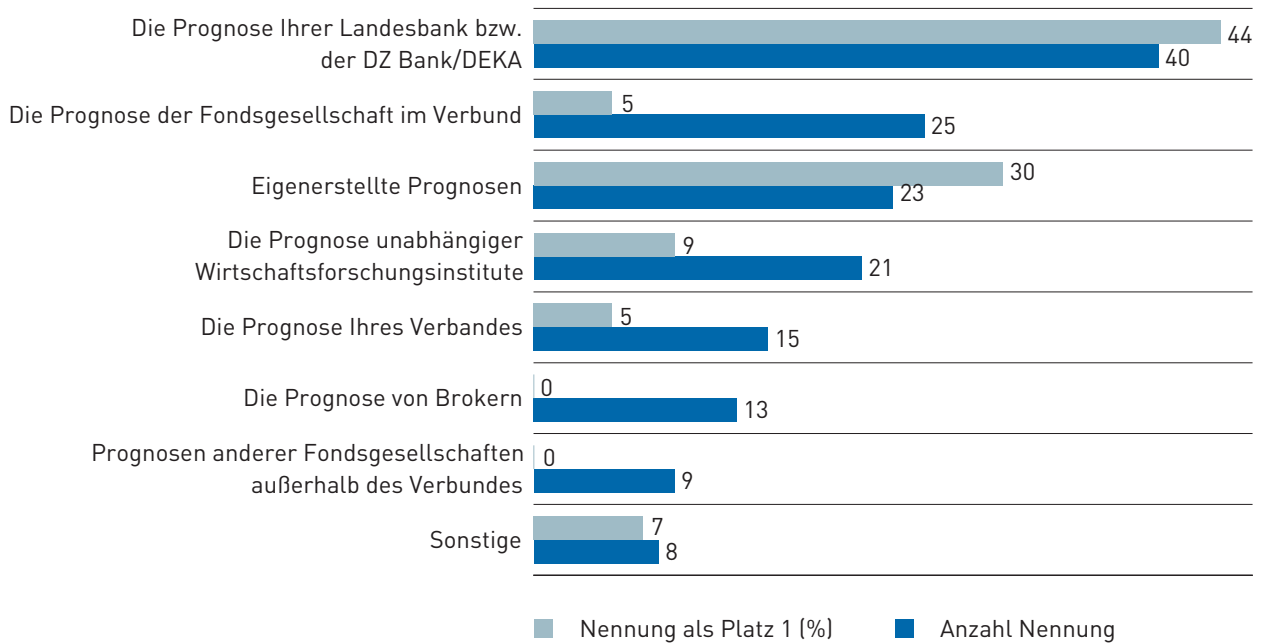


Abbildung 17: Prognosequellen zur Erstellung der Hausmeinung
 (absolute Anzahl Nennungen, Mehrfachnennungen möglich, n= 45; wichtigstes Kriterium in %, n= 43)



Losgelöst von der Anzahl der Kontrahenten können 56% der Institute bei der Wertpapierabwicklung als verbundstreu gelten, denn sie wickeln ihre Geschäfte nur über Landesbanken/DZ-Bank/WGZ bzw. ihre Fondstochter im Verbund ab. Wenn Institute nur mit einem Kontrahenten zusammenarbeiten, also in der Regel die kleineren Institute, dann geschieht das faktisch fast ausschließlich im Verbund. Größere und mittlere Institute wen-

den sich – wenn sie es nicht selber abwickeln – auch an verbundfremde Kontrahenten. Die Befragten aus diesen Instituten berichten, dass man an einer fairen Preisfeststellung interessiert ist. Sie halten es auch aus marktpolitischen Gesichtspunkten für wichtig, Wertpapiere außerhalb des Verbundes zu beziehen.

Abbildung 18: Anzahl der Kontrahenten bei der Wertpapierabwicklung, in%, inkl. eigene Abwicklung, n=43

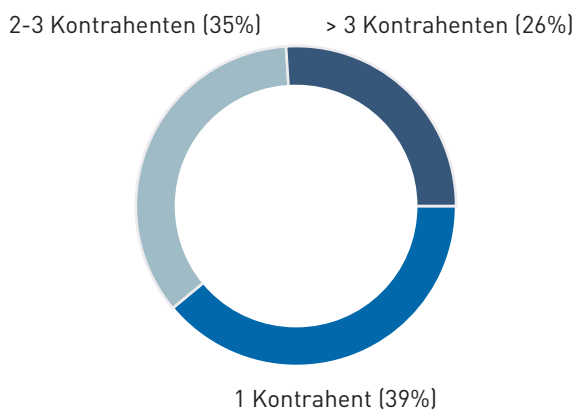
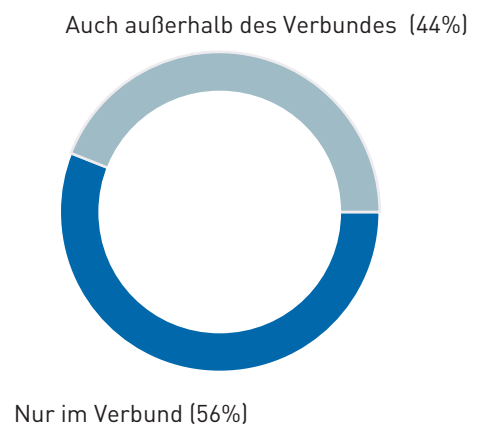


Abbildung 19: Verbundstreu bei der Wertpapierabwicklung in %, inkl. eigene Abwicklung, n=43



C) PERSPEKTIVEN FÜR SPARKASSEN UND GENOSSENSCHAFTSBANKEN

1. Ein aktives Depot-A-Management steht im Mittelpunkt der Geschäftspolitik aller Sparkassen und Genossenschaftsbanken – es ist einerseits eine attraktive Quelle für Zusatzerträge und integrierter Bestandteil der Liquiditätssteuerung, andererseits bedarf es hoher Aufmerksamkeit angesichts möglicher immanenter Risiken. Die in die Befragung einbezogenen Institute weisen das mehr als fünffache Depot-A-Volumen aus, gemessen am Durchschnitt aller deutschen Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Eine hohe Relevanz und auch Übertragbarkeit der Ergebnisse dieser Studie auf größere Kreditinstitute ist zu vermuten.

2. Sparkassen und Genossenschaftsbanken brauchen und suchen Partner zur Unterstützung im Depot-A-Geschäft. Sie legen Wert darauf, dass sich ihre Partner auf ihre Bedürfnisse einstellen: die „weichen“ Faktoren, „die gleiche Augenhöhe“ der Vorstände und Bereichsleiter mit ihren externen Gesprächspartnern.

Und: Es wurde erkannt, dass auch die Verbundpartner keine altruistische Geschäftspolitik betreiben und dass externe Anbieter sehr wohl attraktive Partner sein können.

3. Bereits heute führen die Institute regelmäßig intensive Bestandsaufnahmen und Grundsatzgespräche zur Strategiefindung und zur langfristigen Aufstellung des Depot-A durch. Gerade bei einem mehrjährigen Horizont, sehr tiefen historischen Analysen, aber auch bei Szenarioanalysen und z. B. bei der Einführung von spezieller Planungssoftware ist die Einbeziehung von Partnern gewünscht und sinnvoll.

4. Der fixed-income-Bereich dominiert heute und auch in Zukunft die Anlagen der Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Das risikoärmere „Kreditersatzgeschäft“ ist das Heimspiel für das Treasury der Institute. Dennoch zeigt sich Beratungsbedarf in Bezug auf die bereits hoch besetzten Asset-Klassen wie Staatsanleihen (Thema: Bonitätsprognose), Pfandbriefe (Thema: Qualität des Deckungsstocks, Transparenz) und das „Investment Zentralbank“ (Themen: Übergewichtung, Systemrisiko, Risikoanrechnung).

5. Zusätzlich: die (befragten) größeren Institute haben ein über dem Marktdurchschnitt liegendes Depot-A-Volumen und c.p. „Platz“ für den gezielten und signifikanten Ausbau ihrer Anla-

ge in derzeit nicht stark repräsentierten Asset-Klassen, da in der Vergangenheit in vielen Fällen entweder Chancen ausgelassen wurden und unterinvestiert wurde oder falsche Investments getroffen wurden. Man wird verstärkt Beratung in Anspruch nehmen müssen und zu den Anlagezielen passende Anlagelösungen nachfragen.

6. Spezialfonds bieten Chancen: Die (z.T. kleineren) Institute haben nur begrenzte Fähigkeiten, eigenes Research und Investment-Know-how vorzuhalten; daneben sollten die Institute ein aussagefähiges Reporting über die Performance, die sich an vorher festgelegten Richtlinien orientiert, erwarten.

Institutionelle Publikumsfonds bieten eine interessante Anlagealternative, wenn die Fonds über ausreichende Volumina bzw. stabile Nettomittelzuflüsse verfügen. Dafür sind Marke und Reputation des Asset-Managers und ein breiter, leistungsstarker Vertrieb wichtige Kriterien.

Fragt man in diesem Zusammenhang nach der optimalen Fondsausgestaltung, wäre dies ein sehr breit investierender Mischfonds mit Total-Return-Charakter, daneben liquide, flexibel und transparent und passend zur strategischen Asset-Allokation des jeweiligen Instituts. Man wünscht in diesem Zusammenhang zum Teil eine dynamische Wertsicherung des Fonds.

7. Master-KAG: tendenziell nur für große Sparkassen und Genossenschaftsbanken; fraglich, ob sich Sparkassen und Genossenschaftsbanken außerhalb des Verbundes bewegen werden.

8. Weitere mögliche Zusatzleistungen von Partnern innerhalb und außerhalb des Verbunds: Über alle Institute gesehen besteht das höchste Interesse an der Wertpapierleihe (37,5%), gefolgt von einer Unterstützung beim Risikoreporting (30%) sowie beim Advisory von Anlageentscheidungen (30%). (aber: größenspezifische Unterschiede).

9. Eine Vielzahl von Sparkassen und Genossenschaftsbanken arbeitet bereits an der Einführung oder Verbesserung ihrer Instrumente zur Performance- und Risikomessung, hier werden auch mittelfristig kontinuierliche Anstrengungen und Investitionen erforderlich sein.

5. „PERSPEKTIVEN IM O-TON“ – AUSGEWÄHLTE ZITATE AUS DEN GEFÜHRTEN INTERVIEWS

*„Wir wollen nicht Gewinn um jeden Preis“
(Vorstand einer Sparkasse)*

*„Als Volksbank haben wir uns keine
Eigenkapital-Rendite gesetzt“
(Vorstandsvorsitzender einer Volksbank)*

*„Wir waren nicht in Subprime-Papiere investiert.
Die haben wir nicht verstanden,
also haben wir es nicht gemacht“
(Vorstand einer Sparkasse)*

*„Wir haben in der Finanzmarktkrise die eine
oder andere Nacht nicht geschlafen,
allerdings war unser Abschreibungsbedarf im
einstelligen Millionenbereich“
(Vorstandsvorsitzender einer Volksbank)*

*„Hätten wir das Depot-A nicht gehabt,
hätten wir in den letzten 10 Jahren nichts verdient“
(Vorstand einer Volksbank)*

*„Irgendwann wird die Ertragsnot kommen!
Wir haben im Depot A eine Duration
von 2 – 2,5 Jahren und
im Kreditbereich von 4,5 Jahren“
(Vorstand einer Volksbank)*

*„Zur Steuerung der Risikotragfähigkeit und
Einsatz von GuV und Barwertberechnungen:
Ich bin handelsrechtlich pleite, nicht barwertig“
(Vorstandsvorsitzender einer Volksbank)*

*„Beim Spekulieren kaufen und verkaufen wir lieber eine
Bundesanleihe statt den Bundfuture –
da haben wir ein Darstellungsproblem“
(Vorstand einer Volksbank)*

*„Wir sind derzeit dabei, unser Depot-A umzubauen –
wir wollen 30% anders allokiieren“
(Vorstand einer Volksbank)*

*„Wir wissen künftig gar nicht mehr,
wie wir das Geld anlegen können“
(Treasurer einer Volksbank)*

*„Wir fahren ein Piano-Depot-A“
(Treasurer einer Volksbank)*

*„Nächster Entwicklungsschritt im Depot-A:
Back to the roots!“
(Vorstand einer Sparkasse)*

*„Vernünftiges Bauchgefühl ist auch nicht schlecht,
statt Wurzelfunktion“
(Treasurer einer Volksbank)*

