

Alexander Schindler

Zusätzliche Renditequellen für die Eigenanlage

Das Niedrigzinsumfeld belastet die Ertragslage deutscher Banken. Zu diesem Ergebnis gelangte die Deutsche Bundesbank zuletzt im September 2018. Vor allem aufgrund anhaltend geringer Zinsen seien die operativen Erträge deutscher Banken im Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr um 3,8 Prozent gesunken. Maßgeblich hierfür, so die Bundesbank, war der deutliche Rückgang des Zinsüberschusses, der nur zu einem geringen Teil durch den höheren Provisionsüberschuss

Vor dem Hintergrund, dass nach wie vor ein erheblicher Teil der Depot-A-Mittel in festverzinslichen Wertpapieren steckt, ist dies eine beunruhigende Situation. Zwar ist diese nicht neu und bereits seit Jahren bekannt. Allerdings gewinnt die Problematik zunehmend an Relevanz, da viele ältere Anleihen mit noch relativ hohen Kupons auslaufen und es keinen adäquat verzinsten Ersatz für die Wiederanlage mehr gibt. Fest steht daher: Bei der Eigenanlage müssen deutsche

ger Baustein im Portfoliomanagement auch während der letzten Finanzmarktkrise einen Nutzen bieten. Folgerichtig bleibt die Streuung des Kapitals über unterschiedliche Anlage- und Subanlegelassen hinweg ein nützliches Instrument, um den Herausforderungen des aktuellen Investmentumfelds zu begegnen.

Auch die Berücksichtigung internationaler Märkte spielt dabei eine wichtige Rolle. Dies gilt aktuell mehr denn je. Nachdem die globale Wirtschaft in den vergangenen Jahren eine Zeit lang mehr oder weniger im Gleichschritt vorangekommen war, zeigt die einheitliche Entwicklung nun zunehmend Risse. Europas Volkswirtschaften schwächeln, während die Konjunktur in den USA nach wie vor robust verläuft. In China lässt das Wirtschaftswachstum nach, befindet sich aber noch auf einem hohen Niveau.

„Die Streuung des Kapitals bleibt ein nützliches Instrument.“

kompensiert werden konnte. Für Banken sei das Finanzmarktumfeld daher weiterhin herausfordernd.

Japanische Verhältnisse in der Eurozone

An diesem Befund hat sich bis heute nichts geändert. Denn die Zinsen bleiben bis auf Weiteres auf extrem niedrigem Niveau. Zwar hatte es zwischenzeitlich so ausgesehen, als wären die Notenbanken bereit für eine Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik. Die aktuelle geldpolitische Entwicklung bestätigt diese Hoffnung allerdings nicht. Im Gegenteil: Die US-Notenbank Fed befindet sich im Rückwärtsgang und auch von der Europäischen Zentralbank (EZB) sind entsprechende Maßnahmen zu erwarten. Es ist daher nicht verwunderlich, dass von japanischen Verhältnissen in der Eurozone die Rede ist.

Banken, Sparkassen und genossenschaftliche Kreditinstitute andere Wege gehen. Das gegenwärtige Umfeld zwingt die Depot-A-Manager der Kreditinstitute, nach Möglichkeit auch alternative Renditequellen zu erschließen. Doch wie lässt sich eine breite und robuste Asset-Allokation herbeiführen, die den Herausforderungen der Eigenanlage in Zeiten niedriger Zinsen gerecht wird?

Langfristige Allokation diversifizieren

Eine generelle Blaupause zur Lösung der Herausforderungen in der Eigenanlage gibt es nicht. Mit der Diversifikation steht den Geldinstituten jedoch ein elementares Anlageprinzip zur Verfügung, das durch die finanzwissenschaftliche Forschung in den vergangenen Jahren im Grundsatz immer wieder bestätigt worden ist. Trotz gegenteiliger Behauptungen konnte die Diversifikation als wichti-

Robuste Asset-Allokation mit Spezialfonds

In einem solchen Umfeld werden die Karten neu gemischt. Für Investoren entstehen neue Chancen. Dies gilt letztlich auch für den nach wie vor ungelösten Handelskonflikt zwischen den USA und China. Dessen Folgen sind zwar nicht genau abzuschätzen. Sie dürften jedoch nicht überall gleich ausfallen. Manche Wirtschaftsbereiche sollten stärker betroffen sein, andere weniger. Mit einer aktiven Portfolioallokation können Anleger diese zeitlichen und regionalen Divergenzen für sich nutzen.

Basis für die Neuausrichtung der Kapitalanlage bildet die aus dem Gesamtstrate-

gieprozess einer Bank abgeleitete Risikostrategie. Hieraus resultieren die Leitplanken für die künftige Investmentpolitik des Treasury. Sind die Prämissen für Risikotragfähigkeit, Liquiditäts- und Eigenkapitalnutzung bestimmt, kann die Realisierung der Treasury-Strategie in Angriff genommen werden. Dabei geht es vor allem um einen passenden Mix aus risikoarmen und risikoreicheren Anlageklassen, gepaart mit der Nutzung gut diversifizierter, gering miteinander korrelierender Ertragsquellen. Bei der Umsetzung einer solchen Strategie bieten sich vor allem Spezialfonds als geeignetes Investmentvehikel an. Denn durch die Bündelung von strategischer Liquidität und Risiko-Assets auf einer Plattform kann eine aktiv gemanagte Allokation unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben sehr gut umgesetzt werden.

Folgendes Beispiel, bei dem unterstellt ist, dass die Abbildung der Liquid-Coverage-Ratio-Vorgaben (LCR) über gesonderte Anlagelösungen erfolgt, macht dies deutlich. Steht einer Bank ein Einjahres-Risikolimit des mittel- bis längerfristig einsetzbaren Anlagevolumens in Höhe von neun Prozent zur Verfügung, so böte sich ein Allokationsmix aus Staatsanleihen, Pfandbriefen, Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen, Emerging-Markets-Anleihen und Aktien an. Dieses Portfolio würde zudem um die alternativen Anlageklassen Immobilien, Infrastruktur und Private Equity ergänzt.

Alle diese Bausteine können nun ideal in einem Spezialfonds zusammengeführt werden. Das bringt verschiedene Vorteile mit sich. Zum einen können auf diese Weise die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) erfüllt werden. Die Verfügbarkeit der benötigten Risikokennzahlen auf Basis einer Durchschau ist also gewährleistet. Zum anderen bietet der Spezialfonds eine automatisierte Lösung für das Meldewesen der Bank.

Aktives Management wichtiger denn je

Risikoreduzierung über Diversifikation ist eine zentrale Voraussetzung für den Auf-

bau robuster und renditestarker Portfolios. Aber auch die Risikokontrolle über aktives Management leistet einen unverzichtbaren Beitrag. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund eines Investmentumfeldes, das nicht nur komplexer geworden ist, sondern das auch mit immer schnelleren Veränderungsprozessen und unterschiedlichen fundamentalen Verwerfungen konfrontiert ist.

Als Beispiele seien hier unter anderem die Stichworte der offensiven Neuausrichtung des globalen Handelssystems, das Aufkommen neuer Technologien (Künstliche Intelligenz) oder aber die sich aus der Klimakrise ergebenden neuen finanziellen Risiken genannt. Auch das Wiederstärken des von Populismus begleitetem Nationalismus und damit verbunden die Abkehr vom Multilateralismus zählen ohne Zweifel zu den Entwicklungen mit hohem Disruptionspotenzial.

Die Welt für Investoren ist also unübersichtlicher und schneller geworden. Allein mit passiven Strategien lässt sich dieser Herausforderung nicht begegnen. Angesichts einer solchen Einschätzung müssen auch Depot-A-Manager bei der Kapitalanlage stärker in aktiven Managementansätzen denken. Hierfür gibt es vor allem zwei Gründe. Erstens gewährleistet aktives Management ein konsequentes und umfassendes Risikomanagement auf allen Stufen des Investmentprozesses. Es ermöglicht eine schnelle Anpassung an aktuelle Marktgegebenheiten und sorgt auf der Grundlage der permanenten Analyse von Markt und Unternehmen für ein vorausschauendes Agieren, das potenzielle Gefährdungen des Vermögens rechtzeitig erkennen und minimieren kann. Systematische, aktive Strategien haben vor diesem Hintergrund stark an Bedeutung für das Asset Management gewonnen.

Nicht minder wichtig ist der zweite Grund, der für aktives Portfoliomanagement spricht. So ergeben sich aus den sich rasch verändernden Märkten nicht nur Risiken, sondern natürlich auch Renditechancen für Investoren. Und auch bei der Realisierung dieser Chancen sind aktive Manager passiven Strategien gegen-



Alexander Schindler



Mitglied des Vorstands, Union Investment, Frankfurt am Main

Depot-A-Manager stehen weiterhin unter starkem Anlagedruck. Auf den traditionellen Anlagemärkten die notwendigen Zielrenditen zu erreichen, bleibt für den Autor ein schwieriges Unterfangen, zumal er keinen adäquat verzinsten Ersatz für die Wiederanlage von vielen auslaufenden ältere Anleihen mit noch relativ hohen Kupons erkennen kann. Aus seiner Sicht müssen deutsche Banken, Sparkassen und genossenschaftliche Kreditinstitute bei der Eigenanlage andere Wege gehen. Im gegenwärtigen Umfeld sieht er die Depot-A-Manager der Kreditinstitute dazu gezwungen, nach Möglichkeit auch alternative Renditequellen zu erschließen. Neben der internationalen Diversifikation plädiert er stark für eine aktive Selektion um Zusatzerträge zu generieren und Portfolios robuster aufzustellen. (Red.)

über im Vorteil. Ihre starke Vernetzung am Markt und ein fundiertes Research bilden die Grundlage dafür, vorhandene Ineffizienzen an den Anlagemärkten zu identifizieren und für die Kapitalanlage zu nutzen.

Damit bietet aktives Management Ansatzpunkte, um besser als der Markt zu sein und einen Performance-Mehrwert für Investoren zu erwirtschaften. Zwar kann diesem Anspruch nicht jede Strategie in jeder Marktphase vollständig gerecht werden. Langfristig zahlen sich die Vorzüge aktiven Managements allerdings aus.