



Standpunkt

Juli 2007

Die Situation der Sparkassen in
Deutschland und ihre Rolle
am Kapitalmarkt

©2007. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Alte Mainzer Gasse 37, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in diesem Bericht ist als solche Garantie zu verstehen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung von Lazard oder deren assoziierter Unternehmen dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Lazard noch deren assoziierte Unternehmen übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt. Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt noch eine Kopie dieser Veröffentlichung darf ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Lazard auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. Mit der Annahme dieser Veröffentlichung wird die Zustimmung zur Einhaltung der o.g. Bestimmungen gegeben.

Die Situation der Sparkassen in Deutschland und ihre Rolle am Kapitalmarkt

- ◆ Die deutsche Kreditwirtschaft musste sich in den letzten Jahren einer ganzen Reihe von Veränderungen stellen. Ihre chronische Ertragsschwäche konnte sie scheinbar zum Teil hinter sich lassen, in dem sie sich hauptsächlich der Kosten- und Risikoseite widmete, Problemkredite verkaufte und Personal abbaute.
- ◆ Die deutsche Sparkassen-Finanzgruppe gehört mit ihren 457 Sparkassen, 11 Landesbanken sowie der Deka mit einer Bilanzsumme von ca. 3.300 Milliarden EUR zu den größten Finanzverbänden weltweit. Sparkassenfilialen gehören fast immer zum Stadtbild und sind in der Vergangenheit häufig auch in vielen kleinen Gemeinden zu finden gewesen. In den vergangenen Jahren fusionierte eine Reihe von Instituten, die allein nicht überlebensfähig waren oder sich von einer Fusion Größen- und Kostenvorteile versprachen.
- ◆ Durch das Regionalprinzip werden die Sparkassen dazu gezwungen, ihren Markt besser zu kennen als die Filiale einer Großbank vor Ort. Da Eigenkapital die Grundlage für Geschäftsausweitungen in Form von Krediten oder Geldanlagen ist und Sparkassen den Kapitalmarkt zur Eigenkapitalgewinnung nicht nutzen können, sind sie zwangsläufig dazu gezwungen, Geschäftsprozesse zu optimieren und das Gewinnstreben weiter auszubauen. Eine Optimierung der Mitarbeiteranzahl ist den Sparkassen aufgrund der regionalen Bedeutung häufig verwehrt.
- ◆ Traditionell dienen Sparkassen als Sammelstellen für Sparer und Kreditnachfrager. So verwundert es auch nicht, dass alteingesessene Vorstände Anlagen im Depot A mit Vorsicht begegneten. Da die Kreditnachfrage bei den meisten Instituten nachlassend ist oder mehr Altkreditbestände mit hohen Zinsen auslaufen als neue mit niedrigeren Zinsen nachgefragt werden, benötigen die Sparkassen ein sogenanntes Kreditersatzgeschäft.

Die Situation der Sparkassen in Deutschland und ihre Rolle am Kapitalmarkt

Der deutsche Bankenmarkt

Die Konsolidierung des europäischen Bankenmarktes schreitet weiter voran. Grenzüberschreitende Fusionen stehen auf der Tagesordnung, da viele Banken eine zu geringe Marktkapitalisierung aufweisen, um im Konzert der Großen weltweit mitspielen zu können. Dies trifft auch auf die verbliebenen deutschen Großbanken zu. Der Übernahmepoket zwischen Barclays und dem Konsortium der Royal Bank of Scotland um die niederländische ABN-Amro zeigt einen möglichen Trend, wie große Transaktionen zukünftig zu realisieren sind.

Abbildung 1:

Der Abbau der Personalbestände zum falschen Zeitpunkt und die Scheu vor den Risiken neuer Investitionen führten jedoch dazu, dass die deutschen Institute im internationalen Wettbewerb ständig an Boden verloren haben und auch weiter verlieren. Ihre Eigenkapitalrenditen liegen seit Jahren unter dem europäischen Durchschnitt.¹ Aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage können die deutschen Banken ihre strukturellen Schwächen für den Moment gut verdecken. Die aktuell guten Zahlen der Institute stützen sich vor allem auf zyklische Ertragssäulen, wie z. B. dem M&A- oder Emissionsgeschäft. Vielen Analysten treibt jedoch die Margenerosion in traditionellen Produkten, wie

Marktkapitalisierung der 10 größten europäischen Banken per Jahresende						
Nr.	1999			2006		
	Name der Bank	Land	in Mrd. EUR	Name der Bank	Land	in Mrd. EUR
1	Loyds TSB	GB	71,34	HSBC Holdings	GB	159,64
2	UBS Group	CH	62,16	Royal Bank of Scotland	GB	93,83
3	Barclays Bank	GB	42,34	BSCH	ES	88,44
4	Banco Santander	ES	37,04	UBS Group	CH	87,53
5	Deutsche Bank	DE	36,30	BNP Paribas	FR	72,52
6	Nat West	GB	34,56	Barclays Bank	GB	70,52
7	HSBC Holdings	GB	31,39	UniCredito Italiano	IT	69,16
8	ABN-Amro	NL	30,28	BBVA	ES	64,79
9	Banco Bilbao Vizcaya	ES	29,13	Halifax Bank of Scotland	GB	63,58
10	Halifax Group	GB	25,97	Groupe Societe Generale	FR	59,29

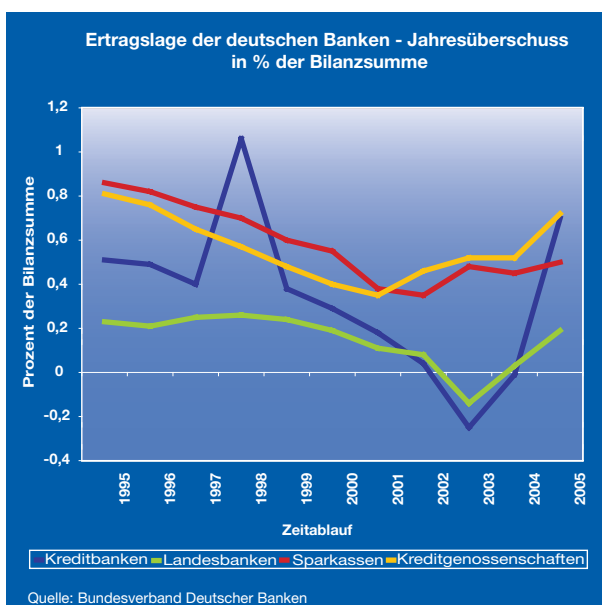
Quelle: Dow-Jones Stoxx

Die deutsche Kreditwirtschaft musste sich in den letzten Jahren einer ganzen Reihe von Veränderungen stellen. Ihre chronische Ertragsschwäche konnte sie scheinbar zum Teil hinter sich lassen, in dem sie sich hauptsächlich der Kosten- und Risikoseite widmete, Problemkredite verkaufte und Personal abbaute.

dem Kreditgeschäft, einige Sorgenfalten auf die Stirn. Ebenfalls stark verteuerte sich die Einlagen- seite durch den Wettbewerb mit den Direktbanken um kostenlose Girokonten. Diese stellen vor allem Sparkassen und Volksbanken vor Ertragsprobleme, da die Gebühren einen wesentlichen Ertragsfaktor ausmachen.

Der Wettbewerb im klassischen Kredit- und Einlagengeschäft nimmt im Moment dramatische Züge an, was positiv für Anleger, aber teilweise ruinös für die Institute ist. Konnten viele Banken und Sparkasseninstitute in der Vergangenheit ihre Konditionsgestaltung über Fristentransformationserträge subventionieren, ist ihnen dieser Weg aufgrund der aktuellen Kapitalmarktsituation verwehrt. Problematisch ist dies vor allem für viele Sparkassen, Volksbanken und Direktbanken, da ihnen eine Internationalisierung ihres Geschäftsumfeldes nicht ohne weiteres möglich ist. Grundsätzlich könnten sie zwar im Ausland Kredite vergeben, aber sie sind aufgrund des Regionalprinzips darauf angewiesen, dass der Hauptsitz des kreditnachfragenden Unternehmens in ihrem Geschäftsgebiet liegt. Bei Sparkassen und Volksbanken stellt sich aufgrund der großen Anzahl an Mitarbeitern und Filialen zusätzlich ein Kostenproblem, wohingegen Direktbanken hiervon verschont sind (vgl. Abbildung 2).

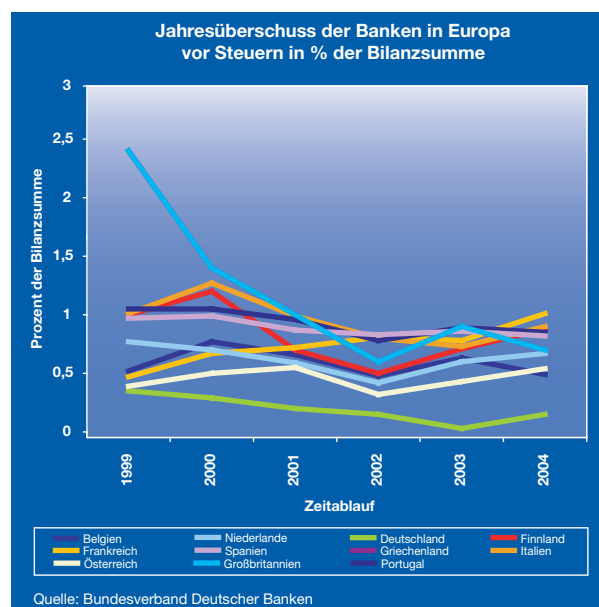
Abbildung 2:



Internationale Banken sind von den Ertragsproblemen der deutschen Kreditwirtschaft nicht betroffen. Vielmehr haben sie in den vergangenen Jahren starke Ertragszuwächse ausweisen können und haben gemessen an der Marktkapitalisierung die deutschen Institute schon lange hinter sich gelassen (vgl. Abbildung 3). Ein Grund für diese Entwicklung ist sicherlich auch die aktuelle Struktur des deutschen Bankenmarktes mit seinem „Drei-Säulen-System“.

Hinter den einzelnen Säulen verbergen sich der private Bankensektor, der genossenschaftliche Sektor sowie der Bereich der öffentlich-rechtlichen Banken. Die Ertragsproblematik der deutschen Institute aber hauptsächlich hieran festzumachen, greift sicherlich zu kurz. Vielmehr findet man in den letzten Jahren Verhaltensänderungen bei Kunden vor, die im Zuge eines wachsenden Wohlstandes höhere Anforderungen an ihre Bank stellten, wie z. B. hinsichtlich der Konditionen oder aber der Diversifikation ihrer Kapitalanlagen. Dies macht sich vor allem in der Struktur der Bankbilanzen bemerkbar.

Abbildung 3:



Ein erheblicher Anteil der Geldvermögensentwicklung privater Haushalte in Deutschland entfiel in der Vergangenheit auf Bankeinlagen.² Ihr prozentualer Anteil am Geldvermögen in Deutschland betrug 2001 ca. 46%, während Investmentfonds nur auf 4,2% bzw. Anlagen bei Versicherungen auf 19% kamen. Ende 2005 hat sich dieses Bild grundlegend geändert. Zwar bilden immer noch die Bankeinlagen den größten Block des Geldvermögens in Deutschland mit ca. 35%, aber Versicherungen und Investmentfonds konnten mit ca. 26% bzw. 12,1% deutlich aufholen.³ Aufgrund der Veränderung des Anlageverhaltens können Banken nicht mehr mit dem stetigen Zufluss von preisgünstigen Einlagen rechnen. Dies führte dazu, dass Banken sich über den teureren Kapitalmarkt refinanzieren müssen, um weiterhin selbst Kredite ausgeben zu können.

Bei der Preisgestaltung dieser Refinanzierung spielt die Bonität des Schuldners eine große Rolle. Hieran entzündete sich in den vergangenen Jahren der große Streit zwischen dem privaten und dem öffentlichen Bankensektor. Die privaten Institute warfen dem öffentlichen Sektor Refinanzierungsvorteile aufgrund seiner staatlichen Eigentümerstruktur und des damit verbundenen Insolvenzschutzes vor. Heute existiert hiervon nur noch die staatliche Eigentümerstruktur, während der Insolvenzschutz mit der Klage der privaten Banken durch die EU gekippt wurde. Trotzdem profitieren Sparkassen immer noch von ihrer Eigentümerstruktur, da niemand davon ausgeht, dass die staatlichen Eigentümer ihren Instituten im Notfall nicht zur Seite stehen.

Aber nicht nur das veränderte Kundenverhalten und das „Drei-Säulen-System“ sind die Ursachen für die Ertragsschwächen des deutschen Kreditgewerbes, sondern auch die fehlende Internationalität, die Scheu vor Risiken in neuen Märkten wie z. B. Osteuropa oder Asien, eine wachsende Anzahl aggressiver ausländischer Anbieter und häufig auch falsche geschäftspolitische Entscheidungen. Während Anfang der neunziger Jahre die hiesigen Geldmanager die dramatischen Veränderungen der globalen Finanzwelt verpassten, wuchsen die Wettbewerber in den übrigen Ländern stark durch Fusionen und Übernahmen – eine Entscheidung, die ihnen Wettbewerbsvorteile verschaffte. Fusionen der deutschen Großbanken scheiterten dagegen vielfach an persönlichen Eitelkeiten der Vorstände. Mit dem Angriff auf den Bereich der öffentlich-rechtlichen Banken versucht man nun, diese Fehler der Vergangenheit auszumerzen.⁴

Dass es auch an Märkten, die nicht der deutschen Struktur unterliegen, zu Problemen kommen kann, merken in den USA viele Institute, die sich auf das Immobiliengeschäft fokussiert haben. Die Kreditvergabepraxis und der Wettbewerb um die Kunden trieben die Institute in einen scharfen Wettbewerb. Der wesentliche Unterschied zu Deutschland dabei ist, dass diese Situation aus dem Wettbewerb heraus entstanden ist und mit einer Marktberaumung enden wird. Das „Drei-Säulen-System“ in Deutschland ist jedoch historisch gewachsen, und Veränderungen lassen sich nur langsam durchsetzen.

Vor dem Hintergrund der fehlenden Erträge und den Bestrebungen eine angemessene Eigenkapitalverzinsung zu erzielen, sind die Renditeanforderungen institutioneller Anleger in Deutschland an Anbieter für Vermögensverwaltungen und Finanzdienstleistungen in den letzten Jahren enorm gestiegen. Da die aus der normalen Geschäftstätigkeit zu erzielenden Erträge sich vielfach auf dem Rückzug befinden, sowie aufgrund der aktuellen Zinskurve über Fristentransformation keine positiven Erträge zu erzielen sind, ist der Anlage- und Renditedruck, einhergehend mit dem Zwang zu einer größeren Risikobereitschaft, enorm gewachsen.

Sparkassen in der Bankenlandschaft

In Deutschland sind Sparkassen dem öffentlich-rechtlichen Sektor zuzuordnen, die auf der Grundlage der Sparkassengesetze der jeweiligen Bundesländer ihre Geschäfte betreiben. Träger von Sparkassen sind meist kommunale Gebietskörperschaften wie Zweckverbände, Städte oder Landkreise. Bis zum 18.07.2005 hafteten diese Einrichtungen für die Einlagen und Verbindlichkeiten der jeweiligen Sparkasse. Durch den Wegfall der Gewährträgerhaftung mussten sich die Sparkassen und Landesbanken dem Urteil der Ratingagenturen stellen. Einige Landesbanken verschlechterten sich dadurch im Rating, und auch die Sparkassengruppe erhielt nicht das beste Rating, welches zu vergeben ist.

Die deutsche Sparkassen-Finanzgruppe gehört mit ihren 457 Sparkassen, 11 Landesbanken sowie der Deka mit einer Bilanzsumme von ca. 3.300 Milliarden EUR zu den größten Finanzverbänden weltweit. Sparkassenfilialen gehören fast immer zum Stadtbild und sind in der Vergangenheit häufig auch in vielen kleinen Gemeinden zu finden gewesen. In den vergangenen Jahren fusionierte eine Reihe von Instituten, die allein nicht überlebensfähig waren oder sich von einer Fusion Größen- und Kostenvorteile versprochen. Kostenüberlegungen waren vielfach auch der Grund von Filialschließungen der Sparkassen im Zuge von Fusionen gerade in kleinen Gemeinden. Trotzdem sind die Sparkassen immer noch sehr stark in der Breite vertreten. Die örtliche Sparkasse ist häufig einer der größten Arbeitgeber in der Region.

Kosten- und Renditeüberlegungen stehen mittlerweile in der gesamten Sparkassenwelt ganz vorn auf der Agenda, was sie jedoch vor dem Hintergrund des öffentlichen Auftrags in die Defensive zwingt. Die Träger als Eigentümer erwarten von ihren Unternehmen eine angemessene Ausschüttung, was mit internen Renditebestrebungen einher geht. Um diese zu erfüllen, müssen häufig auch unpopuläre Entscheidungen, wie die Schließung von Filialen oder der Verzicht auf unrentable Geschäfte, getroffen werden. Auch das Regionalprinzip der Sparkassen ist häufig ein Verzicht auf zusätzliche Wachstumsfelder. In strukturschwachen Gegenden mit geringer Kreditnachfrage können die Institute ihre Erträge aufgrund geringer wirtschaftlicher Dynamik meist nur geringfügig steigern.

Durch das Regionalprinzip werden die Sparkassen dazu gezwungen, ihren Markt besser zu kennen als die Filiale einer Großbank vor Ort. Da Eigenkapital die Grundlage für Geschäftsausweitungen in Form von Krediten oder Geldanlagen ist und Sparkassen den Kapitalmarkt zur Eigenkapitalgewinnung nicht nutzen können, sind sie zwangsläufig dazu gezwungen, Geschäftsprozesse zu optimieren und das Gewinnstreben weiter auszubauen. Eine Optimierung der Mitarbeiteranzahl ist den Sparkassen aufgrund der regionalen Bedeutung häufig verwehrt.

Dass Sparkassen sich genauso wie die Großbanken der Optimierung ihrer Eigenkapitalrendite widmen, dient den Großbanken als Argument, die „Drei-Säulen-Struktur“ in Deutschland aufbrechen zu wollen. Unterstützend ziehen sie als Argument hierfür die fehlende Möglichkeit der Konsolidierung des deutschen Bankenmarktes heran.⁵

Aktuelle Studien wie die der ZEB untermauern die These, wonach die „Drei-Säulen-Struktur“ in Deutschland Schuld an der Ertragsschwäche der deutschen Banken ist.⁶ Liest man jedoch zwischen den Zeilen, geht es hier vor allem um Marktanteile in den jeweiligen Kundensegmenten. Falsche geschäftspolitische Entscheidungen vieler Großbanken in der Vergangenheit, als man sich vom Retailmarkt fast verabschiedete, sollen durch Fusions- und Kaufmöglichkeiten revidiert werden.

Da viele Landkreise und Kommunen bezüglich der Finanzierung ihrer Haushalte auf wackligen Beinen stehen, versuchen diese, die Ausschüttungen der

Sparkassen zu erhöhen oder kommen in die Versuchung, ihre Anteile an den Instituten zu verkaufen. Der Versuch der Stadt Stralsund ihre Sparkasse zu veräußern, ist sicherlich allen noch in guter Erinnerung. Bisher stehen die Sparkassengesetze einem möglichen Verkauf oder einer Privatisierung noch im Wege. Einige Bundesländer sind jedoch bestrebt, hierfür den Rahmen zu schaffen. Jüngstes Beispiel sind die Reformbestrebungen in Nordrhein-Westfalen. Auch die Landesbanken stehen vor tiefgreifenden Veränderungen. Bestrebungen zur Zusammenarbeit gab es zwar auch schon in der Vergangenheit, doch durch den Wegfall der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung mussten sie sich dem Urteil der Ratingagenturen stellen. Einige Landesbanken wie die LBBW und die West LB beteiligen sich im Moment aktiv an der notwendigen Konsolidierung im Landesbankensektor.

Sparkassen als Anleger am Kapitalmarkt

Die Sparkassen stellen einen erheblichen Anteil der institutionellen Anleger in Deutschland. Zwar gehören alle Institute einem Dachverband an, ihr Anforderungskatalog an Vermögensverwalter divergiert jedoch häufig erheblich voneinander. Hierfür existiert eine Vielzahl von Gründen. So wurde das Depot A-Geschäft bei vielen Instituten eher als „Wurmfortsatz“ betrachtet, während andere Institute bewusst auf Strategiemöglichkeiten im Depot A gesetzt haben. Zu dieser Strategie wurden sie häufig durch die Konkurrenzsituation vor Ort, fehlende Wachstumsmöglichkeiten in der Region oder Klumpenrisiken im Kreditbereich gezwungen. Der Margendruck im klassischen Kredit- und Einlagengeschäft sorgt auch weiterhin dafür, dass die Anzahl der Institute, die über das Depot A-Geschäft versuchen, ihre Erträge zu steigern, ständig zunimmt. Dabei existieren Sparkassen, die in ihrem Anlagemanagement eher den Traditionalisten zuzurechnen sind, genauso wie die in der Einführung neuartiger Produkte und Investmentlösungen besonders aktiven Sparkassen. Auch der Benchmarkgedanke findet in vielen Instituten seinen Anwendungsbereich. In Zeiten schwächerer Kapitalmärkte kommt es jedoch häufig zu Abweichungen vom ursprünglichen Anlagegedanken, so dass ein Asset Manager, der relativ zur Benchmark ein ordentliches Ergebnis abgeliefert hat, trotzdem

nicht die Wünsche des Anlegers erfüllt hat. Dieses Phänomen ist jedoch nicht nur bei Sparkassen, sondern auch bei anderen institutionellen Anlegern vorzufinden.

Im Sparkassenlager werden die Rentabilität und die Zukunftsfähigkeit eines Institutes immer noch an der Zinsmarge und am Ergebnis vor Bewertung gemessen. In Zeiten der Hochkuponen bei Anleihen, hohen Zinsen für Kreditausreichungen, billigen Einlagen und einer steilen Zinskurve war eine derartige Analyse sicher zielführend. Aktuell erzielen Sparkassen immer noch einen hohen Anteil ihrer Gewinne mittels der Zinsmarge, aber viele Institute haben die Zeichen der Zeit erkannt und setzen auf alternative Wege zur Gewinnerzielung. Dabei spielt das Depot A-Geschäft eine wesentliche Rolle. Die Instrumente, die Sparkassen im Depot A für ihre Anlagen einsetzen, sind vielfältig und stellen hohe Anforderungen an die Verantwortlichen.

Anlageinstrumente und Anlagestrategien der Sparkassen

Sparkassen verfolgen in der Regel eine wertorientierte Geschäftspolitik. In der Vergangenheit war dies nicht immer der Fall, sondern es wurde häufig nur auf den Bilanzstichtag hin gearbeitet, mit entsprechend negativen Folgen für die Zukunft. Um die wertorientierte Geschäftspolitik umzusetzen, können die verfügbaren Instrumente des Kapitalmarktes je nach Kenntnisstand angewandt werden. Verfügt ein Institut nicht über das entsprechende Know-How innerhalb einer Produktgruppe, kann es mittels Produkteinführungsprozessen nachweisen, dass es zukünftig in der Lage ist, mit den gewählten Instrumenten umzugehen. Mit Einführung der MaH wurden Kreditinstitute dazu verpflichtet, diesen Prozess durchzuführen. Dabei stoßen die Institute häufig an die Grenzen ihrer Leistungsfähigkeit, da sie hierfür neue Mitarbeiterkapazitäten benötigen oder die notwendige Software neu kaufen müssen. Eine mögliche Alternative ist das Nutzen externen Know-Hows.

Traditionell dienen Sparkassen als Sammelstellen für Sparer und Kreditnachfrager. So verwundert es auch nicht, dass alteingesessene Vorstände Anlagen im Depot A mit Vorsicht begegneten. Da die Kre-

ditnachfrage bei den meisten Instituten nachlassend ist oder mehr Altkreditbestände mit hohen Zinsen auslaufen als neue mit niedrigeren Zinsen nachgefragt werden, benötigen die Sparkassen ein sogenanntes Kreditersatzgeschäft. Fest verzinsliche Anleihen wie z.B. Bundesanleihen und Pfandbriefe bildeten hier den Anfang. Heute gehören diese Anlageinstrumente zum Standardrepertoire eines jeden Depot A, teilweise findet man sie aufgrund niedriger Zinsen und attraktiverer Produkte nicht mehr vor. Neuere Anlageinstrumente, die im Depot A zum Einsatz kamen, waren neben Corporate Bonds, Inflationsindexierten Anleihen⁷ und Jumbo Pfandbriefen auch variabel verzinsliche Anleihen wie Floater und viele Entwicklungen aus ABS- und MBS-Strukturen.⁸ Letztlich stellen all diese Instrumente eine Weiterentwicklung des traditionellen Kreditgeschäftes dar und beruhen zum Teil auf tatsächlich vergebenen Krediten, die kapitalmarktfähig gemacht wurden. Die Anlage in Aktien betreiben Sparkassen seit sehr langer Zeit. Das Volumen hielt sich jedoch in Grenzen. Erst mit der Einführung des Spezialfonds nutzen sie die Möglichkeiten der Anlage in Aktien mehr aus. Derivative finden auch erst in der jüngeren Vergangenheit Anwendung in der Depot A-Anlage der meisten Sparkassen.

Die kurz angerissenen Instrumente stellen die Grundlage für viele strukturierte (synthetische) Produkte dar. Die Performance strukturierter Produkte ist im Regelfall an die Entwicklung eines Underlyings gekoppelt. Strukturierte Produkte erleben in Deutschland einen wahren Boom, während in andern Ländern eher Investments in die reine Assetklasse im Rahmen der strategischen Asset Allocation gefragt sind.

Bei Anlagen im Depot A unterscheidet man zwischen direkten und indirekten Anlagen. Unter dem Begriff indirekte Anlagen fallen alle Instrumente, die für sich allein genommen der direkten Anlage zuzuordnen sind, aber meist mittels Anlagevehikeln wie Fonds oder Zertifikaten verpackt werden. In den Fonds oder Zertifikaten werden unterschiedliche Anlagestrategien mittels der genannten Instrumente umgesetzt.

Die Anforderungen einer Sparkasse an ihre Kapitalanlagen sind dabei nicht immer klar definiert. Ein wesentlicher Aspekt für Sparkassen ist der

sogenannte ordentliche Ertrag. Hierbei handelt es sich im wesentlichen um Zins und Dividendenerträge. Für Sparkassen ist dies ein zentraler Erfolgsfaktor, da dieser in den sogenannten Zinsüberschuss einfließt und vielfach als Indikator für die Ertragsstärke eines Instituts herangezogen wird. Aufgrund der weiter vorn beschriebenen Kapitalmarkt- und Konkurrenzsituation fällt der Zinsüberschuss bei vielen Banken jedoch immer kleiner aus und bereitet auch den Aufsehern der Bundesbank einiges Kopfzerbrechen.⁹ Viele Institute sind daher auf der Suche nach neuen Einnahmequellen, die den Zinsüberschuss wieder erhöhen. Dabei kommt es auch dazu, dass Institute versuchen, ihr ordentliches Ergebnis besser aussehen zu lassen, als es eigentlich ist. Dazu kaufen sie Anleihen mit höheren Kupons, als es das derzeitige Renditeumfeld hergibt, mit weit über dem Rückzahlungskurs liegenden Kursen und nehmen damit Rückzahlungsverluste in Kauf. Die Rückzahlungsverluste gehen jedoch nicht in die Berechnung des Zinsüberschusses ein und geraten damit vorerst aus dem Blickfeld. Diese Strategie verursacht in der Endabrechnung jedoch kein höheres Ergebnis, sondern schönert nur den Zinsüberschuss.

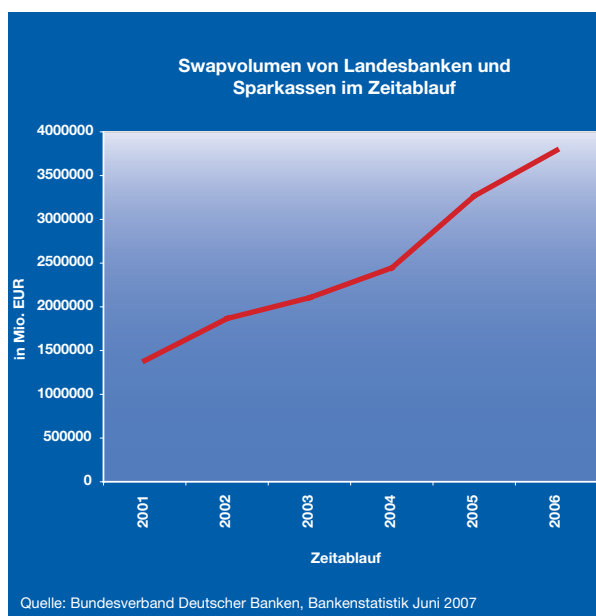
In der Asset Allocation des Depot A von Sparkassen dominiert das Rentensegment. In der Vergangenheit trug dieses Segment wesentlich zum Erfolg der Kapitalanlagen bei. Durch die Verflachung der Zinskurve wird das Risiko einer langen Duration für den Moment nicht mehr ausreichend bezahlt. ABS, MBS und andere Strukturen gewannen durch die variable Verzinsung verstärkt an Bedeutung. Problematisch hieran ist, dass die Institute durch Fristentransformation kein Geld mehr verdienen können und der Unterschied zwischen Passiv- und Aktivzinsen aufgrund der verstärkten Konkurrenzsituation nicht mehr ausreichend ist.

Mögliche Alternativen in der Kapitalmarktanlage sind Aktien. Der Aktienbaisse 2000-2003 hat bei vielen Sparkassen tiefe Spuren in den Risikobudgets hinterlassen. Daher fällt das Volumen von Aktieninvestments deutlich geringer aus. Auch die höhere Volatilität von Aktienanlagen lässt viele Sparkassen trotz der höheren Ertragschancen häufig auf ein Aktieninvestment verzichten, oder sie beschränken das Volumen deutlich. Aktieninvestments haben zudem Nachteile in der Besteuerung, wenn die Märkte nicht positiv laufen. Die in Bär-

märkten auflaufenden negativen Aktiengewinne stellen die Sparkassen vor enorme Probleme. Negative Aktiengewinne entstehen immer dann, wenn der aktuelle Verkaufskurs unter dem Kaufkurs liegt. Viele Institute suchen heute noch nach Konzepten, um die entstandenen negativen Aktiengewinne abzubauen. Auch Basel II wird die Aktienanlage nicht einfacher machen. Institute, die den fortgeschrittenen IRB Ansatz nutzen werden, müssen zukünftig ihre Anlagen in Aktien mit wesentlich mehr Eigenkapital unterlegen als bisher, es sei denn, sie nutzen Kapitalgarantien von Emittenten mit erstklassigem Rating.

In den Sparkassenbilanzen findet man immer häufiger Derivate. Vom einfachen Bund Future bis hin zu neueren Konstruktionen, wie Credit Default Swaps, ist dabei vieles vertreten. Die Derivate kommen dabei zu Absicherungszwecken oder auch als alternative Anlagen zum Einsatz. Swaps werden z. B. vielfach als kostengünstiges Instrument in der Zinsbuchsteuerung eingesetzt (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4:



Mittels Fonds und Zertifikaten lassen sich die unterschiedlichsten Anlagestrategien umsetzen. Dabei dienen sie als Hülle, in der die gesamte Vielfalt der möglichen Anlageinstrumente des Kapitalmarktes zum Einsatz kommt. Für Sparkassen ist es durch den Einsatz von Fonds und Zertifikaten

möglich, externes Know-How einzukaufen. Dadurch haben sie die Chance, Strategien zu nutzen, die sie allein nur unter unverhältnismäßig großem Aufwand umsetzen könnten. So besteht für die Anleger die Möglichkeit, Strategien für die Erzielung ordentlicher Erträge zu finden, ohne dem vollem Abschreibungsrisiko ausgesetzt zu sein. Ebenfalls können Sparkassen Aktienstrategien kaufen, ohne dem vollem Marktrisiko ausgesetzt zu sein (Portable Alpha Strategien) oder sich an Märkten beteiligen, die sonst keine Berücksichtigung in der Asset Allocation finden würden (Geldmarktprodukte in Emerging Markets¹⁰ o.a.). Bildeten die Sparkassenverordnungen in der Vergangenheit häufig einen Hemmschuh beim Einsatz neuartiger Anlagestrategien und -instrumente, ist es Sparkassen heute möglich, ohne Ausnahmegenehmigungen vom jeweiligen Verband neue und intelligente Strategien und Konzepte umzusetzen.

Ein mögliches Bild der Bankenlandschaft für die Zukunft

Das wesentliche Ziel der Banken in Deutschland muss die Beseitigung ihrer Ertragsschwäche in den nächsten Jahren sein. Auch die Sparkassen müssen sich dieser Herausforderung konsequent stellen, da die Angriffe der privaten Banken aus dem In- und Ausland nicht nachlassen werden und gleichzeitig die Anforderungen der Eigentümer nach Ausschüttungen und Erträgen weiter steigen werden. Daraus resultiert für die Sparkassen ein enormes Konfliktpotential. Zum einen existiert weiterhin der öffentliche Auftrag. Zum anderen müssen Sparkassen gewinnorientierter denken, als es ihnen teilweise in der Vergangenheit möglich war. Ziel muss eine massive Erhöhung ihrer Eigenkapitalrendite sein, damit sie zukünftig auch in der Lage sind, Kredite zu vergeben und Gelder entgegenzunehmen. Diesen Zielkonflikt zu lösen, wird eine der dringlichsten Aufgaben der Sparkassen sein. Dazu trägt die Anpassung der Sparkassengesetze bei, wonach die Eigentümer der Sparkassen zukünftig Anteile an den Sparkassen verkaufen können. Damit würde auch langfristig die „Drei-Säulen-Struktur“ aufbrechen, was aber nicht zwangsläufig das Ende des öffentlich-rechtlichen Sektors bedeutet. Die Sparkassen sollten diese Möglichkeiten eher als Chance begreifen. Zu diesem Zeitpunkt kann sich eigentlich keine Großbank mehr beschweren, wenn die

Sparkassenorganisation sie selbst übernehmen will. Dieser Prozess wird sich nicht über Nacht vollziehen, da im Vorfeld einige Barrieren zu beseitigen und persönliche Interessen einiger Eigentümern zurückzustellen sind. Sparkassen werden und sollten auch in der Zukunft ein wesentlicher Teil der deutschen Bankenszene sein.

Verfasser: Björn Bahlmann
Tel.: 069 / 50606 - 142

Literaturverzeichnis/Quellenangaben

¹Vgl. Handelsblatt v. 20.06.2007, Deutsche Banken halten die rote Laterne, S. 23

²Bankeinlagen umfassen Spar-, Sicht- und Termineinlagen

³Vgl. Bernd Sprenger in „Die Bank“, <http://www.die-bank.de/index.asp?issue=062007&art=503>

⁴Vgl. Kaden, W., Deutschlands Banken – ein Trauerspiel (Provinzielle Geldmanager), Spiegel Online <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,487787,00.html>

⁵Vgl. K.-P. Müller in „Die Bank“ v. 05.05.2006

⁶Vgl. Handelsblatt v. 20.06.2007, Deutsche Banken halten die rote Laterne, S. 23

⁷Zu inflationsindexierten Anleihen vgl. W. Krämer, Standpunkt Februar 2004, Inflationsindexierte Anleihen, Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

⁸Zu ABS und MBS Strukturen vgl. W. Krämer, Standpunkt Oktober 2003, BHW Lazard Short Term Plus, S. 5 ff., Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

⁹Vgl. FAZ, Aufseher in Sorge um Volksbanken und Sparkassen, v. 14.06. 2007, S. 15

¹⁰Zu Anlagen in lokalen Geldmärkten in Emerging Markets vgl. W. Kraemer, Standpunkt Juni 2006, Lazard Emerging Income, Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

Weitere Lazard Publikationen

Standpunkt Juni 2006

„Investments in die lokalen Geldmärkte der Emerging Markets – Lazard Emerging Income“

Standpunkt Juli 2006

„Eine neue Investmentstrategie für die Emerging Markets – Emerging Markets Balanced“

Hintergrund August 2006

„Rentenindizes – Das unbekannte Wesen“

Investment Perspektive II/2006

„Kunst als Asset Klasse – Sweet Dreams Are Made of This“

Investment Perspektive III/2006

„Hybridantrieb – viel Hype um nichts?“

Hintergrund November 2006

„Durationmanagement im Rahmen von Absolute Return-Konzepten – das Lazard Durationsmodell“

Investment Perspektive IV/2006

„CO₂-Handel- vom Umweltsch(m)utz profitieren“

Hintergrund Januar 2007

„Der Zusammenhang zwischen Konjunkturzyklen und Assetklassen“

Investment Perspektive I/2007

„Mikrokredite und Mikrofinanz-The Future is Now“

Investment Perspektive II/2007

„Islamic Banking und Sharia-Investments“

Standpunkt April 2007

„Der Charme von Dividendenstrategien in schwierigen Aktienmärkten - Lazard World Dividend Equity Strategy“

Investment Perspektive III/2007

„Hochhäuser und Konjunkturzyklen – Up, Up to the Sky!!“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als kostenloser Download auf unserer Homepage zur Verfügung:

<http://www.lazardnet.com/wissen>



Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardnet.de

Alte Mainzer Gasse 37
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29