



# Geld- und Kapitalmarkt GmbH

---

---

---

## **„Professionelles Management der Liquiditätsanlage nach Wegfall der Einlagensicherung“**

Bundesarbeitstagung der kommunalen Kassenverwalter 10. und 11. Juli 2019

**Christian Fischer** (Senior Partner Independent Credit View AG, Zürich)  
**Burkhard Sturm** (Geschäftsführender Inhaber FORSA Geld- und Kapitalmarkt GmbH)

## Konditionsvergleich ausgesuchter Institute für eine Anlagedauer von 12 Monaten

Kreditinstitut	Zinssatz	Einlagen- sicherung	Rating		
			Moody's	S&P	Fitch
AKBank,	0,26%	nein	B3	--	B+
Banco do Brasil,	0,22%	nein	Ba3	BB-	BB-
Bank of China, Ffm Branch	0,02%	nein	A1	A	A
ISB Mainz	Minus 0,33%	ja	--	--	--
Landesbank BaWue	Minus 0,36%	ja	Aa3	--	A-
Oldenburgische Landesbank	0,00%	nein	--	--	--
RBI Wien	0,02%	nein	A3	BBB+	--
Santander Consumer Bank	Minus 0,08%	nein	--	A-	A-
VTB Bank,	0,15%	nein	Baa3	BBB-	--

# Große Konditionsunterschiede zwischen Banken mit Einlagensicherung und ohne Einlagensicherung

Beispiel: Anlage 5 Mio. mit einer Laufzeit von 12 Monaten

	Zinsertrag
Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz	- € 16.500
Bank of China, Frankfurt	+ € 2.000
VTB Bank Frankfurt	+ € 15.000

Die Konditionsunterschiede spiegeln nicht die die wahren Bonitätsunterschiede der Institute wider!

Die große Frage, mit der sich aktuell viele Kommunen bei der Geldanlage auseinandersetzen

**Große Vermögensverluste durch negative Zinsen bei Instituten mit einer Einlagensicherung hinnehmen oder auch Liquiditätsanlagen ohne eine Einlagensicherung tätigen?**

# Wegfall der freiwilligen Einlagensicherung der Privatbanken ab dem 01.10.2017

Seit dem 1. Oktober 2017 gilt die freiwillige Einlagensicherung der Privatbanken nicht mehr für Kommunen, Länder und den Bund.

→ Weitreichender Handlungsbedarf für Kommunen als auch für die jeweiligen Bundesländer

**Die Kommunen** legen Ihre Anlagestrategien selbst fest, teils gibt es dort entsprechende Richtlinien.

**Die Bundesländer** geben allgemeine Vorgaben, einige per Erlass auch noch zusätzliche Details zu Geldanlagen. Grundsätzlich und bundesweit einheitlich gilt aber, dass Kommunen ihre Einlagen sicher anlegen müssen.

Was ist sicher?

Was ist Risiko?

Was ist spekulativ?

# Hinweise des Hessischen Innenministeriums zu Geldanlagen und Einlagensicherung 29.5.2018

Aus § 108 Abs. 2 Hessische Gemeindeordnung (HGO) ergibt sich die Verpflichtung der Kommune, im Rahmen der pfleglichen und wirtschaftlichen Verwaltung ihres Vermögens bei Geldanlagen auf ausreichende Sicherheit zu achten, wobei sie einen angemessenen Ertrag bringen soll.

- Dabei hat die Kommune **finanzielle Risiken zu minimieren**;
- **spekulative** Finanzgeschäfte sind verboten (§ 92 Abs. 2 Satz 2 und 3 HGO). Einlagen sind mit § 92 Abs. 2 HGO und § 108 Abs. 2 HGO vereinbar, wenn die Kommunen sicherstellen, dass die **Sicherheit Vorrang vor dem möglichen Ertrag** hat.
- Dieser Grundsatz ist auch in Zeiten von Niedrig- und Negativzinsen zu beachten.
- Mit dem Wegfall des Bestandsschutzes sind die Einlagen bei Privatbanken zwar **unsicherer** geworden. Sie sind aber nicht als **spekulativ** zu bezeichnen.

# Risiko der Termingeldanlage

## Bonitätsrisiko

Gefahr einer Verschlechterung der Kreditwürdigkeit (Migrationsrisiko) bis hin zum völligen Ausfall des Kreditnehmers (Adressausfallrisiko). Das Bonitätsrisiko ist Bestandteil des Kreditrisikos i.w.S..

(Quelle: Professor Dr. Reinhold Höscher Technische Universität Kaiserslautern Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen und Finanzmanagement)

## Kontrahentenrisiko

...ein Kontrahent kommt seinen Verpflichtungen nicht oder nur teilweise oder nur rechtzeitig nach. (Kontrahent; der Begriff dient in diesem Zusammenhang als Gegenbegriff zu Kunde).

(Quelle: Gabler Banklexikon)

## Adressausfallrisiko

Gefahr eines unerwarteten Verlustes des Wertes einer Forderung aufgrund des Ausfalls eines Geschäftspartners. Im Unterschied zum Adressrisiko umfasst das Adressausfallrisiko nur den Extremfall einer Bonitätsverschlechterung der Adresse, nämlich den Ausfall.

(Quelle: enzyklo.de)

Alle Definitionen beschreiben die gleiche Frage:

**Fließen die Kapitalanlage + mögliche Zinsen bei Fälligkeit vollständig an den Anleger zurück?**

Die Einschätzung des Risikos einer Geldanlage ist kein objektiver für alle Betrachter gleicher sondern mitunter ein subjektiver individueller Vorgang, der zu unterschiedlichen Ergebnissen führen kann.

Dies gilt nicht nur bei einer unsystematischen Betrachtung wie in den letzten Jahren beispielsweise bei der Frage: ist die HSH Nordbank ein sicheres Kreditinstitut

Die Aussage gilt auch bei professionellen Bewertern wie den Rating-Agenturen:

Beispiel:

	Deutsche Bank	LBBW
Moody's	A3	Aa3
S&P:	BBB+	--
Fitch:	BBB	A-

(Quelle: Bloomberg)

# Rating – Allheilmittel nach dem Wegfall der Einlagensicherung?

Unter **Rating** versteht man im Finanzwesen die ordinal skalierte Einstufung der Bonität eines Wirtschaftssubjektes (Unternehmen, Staat) oder Finanzinstruments. Die Einstufung wird in der Regel von einer Ratingagentur oder einem Kreditinstitut vorgenommen. Als Rating wird sowohl das Verfahren zur Ermittlung der Bonitätsstufe als auch dessen Ergebnis bezeichnet. Die Skala der vergebbaren Bonitätsnoten wird auch als „Ratingskala“, die vereinbarten Kürzel für die Bonitätsnoten als „Ratingcode“ bezeichnet.

(Quelle: Wikipedia)

Rating“ (englisch)→ Verb „to rate“, „bewerten“ oder „(ab)schätzen“

## Der Einsatz von Ratings schafft die Möglichkeit

- Unterschiedliche Kontrahenten zu vergleichen
- Einen Mindeststandard für die Bonität von Banken für die Geldanlage festzulegen

# Ratingskala der großen Rating-Gesellschaften (Teildarstellung)

Moody's <sup>[19]</sup>		S&P <sup>[20]</sup>		Fitch <sup>[21]</sup>		DBRS		Englische Bezeichnung	Deutsche Beschreibung	
Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term			
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	AAA	R-1 (high)	Prime (Triple A)	Schuldner höchster Bonität, Ausfallrisiko auch längerfristig so gut wie vernachlässigbar	
Aa1		AA+		AA+		AAhigh	R-1 (middle)	High grade	Sichere Anlage, Ausfallrisiko so gut wie vernachlässigbar, längerfristig aber etwa schwerer einzuschätzen	
Aa2		AA		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-		AAlow				
A1		P-2	A+	A-1	A+	F1	Ahigh	R-1 (low)	Upper medium grade	Sichere Anlage, sofern keine unvorhergesehenen Ereignisse die Gesamtwirtschaft oder die Branche beeinträchtigen
A2			A		A		A			
A3			A-	A-2	A-	F2	Alow	R-2 (high)		
Baa1	BBB+		BBB+		BBBhigh		R-2 (middle)	Lower medium grade	Durchschnittlich gute Anlage. Bei Verschlechterung der Gesamtwirtschaft i aber mit Problemen zu rechnen	
Baa2	BBB		BBB		BBB		R-2 (low)			
Baa3	BBB-		BBB-		BBBlow		R-3			
Ba1	P-3	BB+	B	BB+	B	BBhigh	R-4	Non-investment grade speculative	Spekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage ist mit Ausfällen zu rechnen	
Ba2		BB		BB		BB				
Ba3		BB-		BB-		BBlow				
B1		B+		B+		Bhigh	R-5	Highly speculative	Hochspekulative Anlage. Bei Verschlechterung der Lage sind Ausfälle wahrscheinlich	
B2		B		B		B				
B3		B-	B-	Blow						
Caa1		Not Prime	CCC+	C	CCC	C				CCC
Caa2	CCC		CC		CC					
Caa3	CCC-		CC		CC		D	In default with little prospect for recovery	Moody's: in Zahlungsverzug Standard & Poor's: hohe Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfal oder Insolvenzverfahren beantragt, aber noch nicht in Zahlungsverzug	
Ca	CC		C		C					

Quelle: Wikipedia

# Vorsicht: Auch Rating-Agenturen können irren!!

Diese Aussage gilt sowohl für einzelne Rating-Agenturen als auch für die gesamte „Ratingwelt“!

Ein wichtiger Auslöser der letzten Finanzkrise war die von fast allen Rating-Agenturen vorgenommene falsche Einschätzung des Risikos der verbrieften und strukturierten Subprime-Krediten und den von den Agenturen bescheinigten sehr geringen Ausfallwahrscheinlichkeit dieser Produkte.

## Notwendige Konsequenz hieraus:

Bei der Geldanlage ist die Berücksichtigung von Ratings ein wichtiger Bestandteil, aber nicht der vollständige Ersatz der Einlagensicherung!

## Weitere Schritte müssen zwingend folgen!

# Gravierender Unterschied bei der Anlage

## Einlagensicherung:

- Konkretes Sicherungsversprechen einer Bankengruppe oder des Staates
- Keine Risikobetrachtung des einzelnen Institutes
- Aufwertung von Instituten mit einer geringen Bonität
- Eine Verschlechterung der Bonität führt zu keinen negativen Auswirkungen, auch nicht im Falle einer Insolvenz wie bei Lehmann und Maple Bank

## Anlagen nach einem Rating-System:

- Selektion der Banken, bei denen angelegt wird, durch Vorgabe eines Mindestratings
- Eine Bonitätsverschlechterung kann im Falle einer Insolvenz zu einem Vermögensverlust führen
- Kein Sicherungsversprechen

Aktuell sind die Ratings der meisten Banken stabil.

In den letzten Monaten kam es sogar in vielen Fällen zu Ratingverbesserung.

**Vorsicht:**

Die Bonität der Kreditinstitute kann sich insbesondere in Phasen einer wirtschaftlichen Abschwächung erheblich verschlechtern.

Ratingveränderung der Deutschen Bank AG durch S&P im Zeitablauf  
(Quelle: Bloomberg)

Fitch Lgfr. Emitt.ausfallratg

Rating	Watch	Gilt ab
BBB		06/07/2019
BBB+		09/28/2017
A-		03/13/2017
A-	*-	12/13/2016
A-	*-	11/03/2016
A-		12/08/2015
A		05/19/2015
A+		12/15/2011
AA-	*-	10/13/2011

Herauf / Herab / Keine Änd. / Ursprünglich

# Der professionelle Umgang mit dem „Ausfallrisiko“ bei der Geldanlage

sollte mindestens ein 3-stufiger Prozess sein

1. Festlegen eines Rahmens für die Geldanlage und des gesamten Anlageprozesses
2. Risikomanagement
3. Risikoüberwachung

→ Prozess analog der Vorgehensweise der Banken und Sparkassen

1. Risikomanagement = Markt
2. Risikoüberwachung = Marktfolge

# 1. Festlegen eines „Rahmens“ für die Geldanlage und des gesamten Anlageprozesses

Der Rahmen kann <<**Anlagerichtlinien**>>, <<**Anlagegrundsätze**>>, <<**Anlagestrategie**>> oder auch anders heißen

## Inhalte (u.a.)

- Festlegen der Anlageinstrumente (nur Geldanlagen oder auch andere Anlageformen wie Geldmarktfonds)
  - Festlegen der Institute bei denen Geldanlagen getätigt werden können oder der Bonitätsvorgaben für Kreditinstitute beispielsweise anhand von Ratings
  - Festlegen von Einzelhöchstgrenzen pro Institut entweder fest oder in Abhängigkeit vom Rating und der Laufzeit (nicht alle „Eier in eine Nest legen“)
  - Festlegen des (Kredit-)Überwachungsprozesses
  - Festlegen des Verhaltens bei möglichen Bonitätsverschlechterungen
- **Orientierung nicht an der aktuellen Situation, sondern immer am „schlimmsten Fall“ (Worst-Case-Betrachtung)**

# 1. Festlegen eines „Rahmens“ für die Geldanlage und des gesamten Anlageprozesses

Wer formal keine <<Anlagerichtlinien>> hat, hat doch Anlagerichtlinien oder zumindest Anlagegrundsätze/-strategien:

Typisches Beispiel für den „Rahmen“ der Geldanlage von Kommunen aus der Zeit vor dem Wegfall der Einlagensicherung der privaten Banken:

- Es werden nur Anlagen bei Instituten mit einer Einlagensicherung getätigt
- Es gibt keine Höchstgrenzen pro Institut
- Es gibt keinen formalen Überwachungsprozess für mögliche Bonitätsverschlechterungen

## 2. Risikomanagement

### = Der Prozess der Termingeldanlage

- Vergleich der Konditionen
- Bewertung der Konditionen unter Berücksichtigung der vorhandenen Bonitätseinschätzungen (Ratings) und der verfügbaren Kontrahentenlinien
- Treffen der Anlageentscheidung
- Umsetzung der Anlageentscheidung = Abschluss der Termingeldanlage

### 3. Risikoüberwachung

Dieser Teil des Geldanlageprozesses war in Zeiten der Geldanlage ausschließlich bei Instituten mit einer Einlagensicherung nicht unbedingt notwendig und wurde bzw. wird bei Kommunen aktuell selten intensiv umgesetzt.

#### Zielsetzungen der Risikoüberwachung:

- Schutz vor Vermögensverlusten
- Schutz der handelnden Personen

Andere kommunale Einrichtungen müssen einen Risikoprozess zwingend umsetzen:

**Kommunale Pensionskassen** sind verpflichtet die Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Mindeststandards für das Risikomanagement bei Pensionskassen 2019 (Pensionskassen-Risikomanagementverordnung 2019 – PK-RiMaV 2019) einzuhalten.

Anders als bei Pensionskassen, die Risiken mit langen Laufzeiten eingehen müssen, ist der „Risikotatbestand“ bei Kommunen i.d.R. sehr einfach:

Ausfallrisiken innerhalb von 12 Monaten

### **Konkrete Fragestellungen (u.a.):**

- Nach welchen Kriterien lege ich fest, in welchen Produkten angelegt wird?
- Nach welchen Kriterien lege ich Einzellimite für die jeweiligen Kontrahenten der Geldanlage fest?
- Welches Rating wird bei mehreren verfügbaren Ratings verwendet? (das beste oder schlechteste?)
- Wie und wie zeitnah erhalte ich die Informationen einer Ratingänderung?
- Welche Informationen erhalte ich zu einer Ratingveränderung?
- Wer ist für das Erkennen von Ratingveränderungen verantwortlich?
- Wie ist das Verfahren nach einer Ratingverschlechterung (Downgrade)?
- Können Tätigkeiten der Risikoüberwachung ausgelagert werden?

## Fazit:

1. Auch nach dem Wegfall der Einlagensicherung bei privaten Banken besteht die Möglichkeit, dass Kommunen bei privaten Banken sichere Geldanlagen tätigen können.
2. Die Anforderungen für Kommunen für die Geldanlage bei Banken, die keinen Schutz einer Einlagensicherung haben, sind größer geworden.
3. Die Einbeziehung von Ratings ist ein notwendiger Baustein, um Ausfallrisiken von Banken zu bewerten und Banken miteinander vergleichbar zu machen.
4. Bei der Geldanlage von Kommunen sollte ein umfassender Risikoprozess inkl. Risikoüberwachung zum Schutz vor Vermögensverlusten und zum Schutz der handelnden Personen installiert werden.
5. Bei der Installierung eines Rahmens (Anlagerichtlinien etc.) sind Art und Umfang der jeweiligen Anlagen zu berücksichtigen.

**Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit!**



Burkhard Sturm

FORSA Geld- und Kapitalmarkt GmbH

Kreuzberger Ring 24, 65205 Wiesbaden

Telefon: 0611 / 97381-0

Telefax: 0611 / 97381-99

E-Mail: [sales@forsa-gmbh.de](mailto:sales@forsa-gmbh.de)

Home-Page: [www.forsa-gmbh.de](http://www.forsa-gmbh.de)

Geschäftsführer: Burkhard Sturm, Hans-Jürgen Fröhlich Amtsgericht Wiesbaden HRB 9219

Bankverbindung: Wiesbadener Volksbank (BLZ 510 900 00), Konto-Nr.: 80 828 04 Steuernummer :  
040 233 60783