

BESICHERTE ANLAGE DER LIQUIDITÄTSRESERVE

Mehrendite durch Zugang zum Interbanken-Repo-Markt

Die Steuerung überschüssiger Liquidität bewegt sich für Corporate Treasurer im Spannungsfeld zwischen Sicherheit, Liquidität und Rentabilität. Angesichts anhaltender wirtschaftlicher und politischer Unsicherheiten stoßen traditionelle Anlageinstrumente zunehmend an ihre Grenzen. Eine strategische Alternative bietet der besicherte Geldmarkt über den zentral geclearten Interbanken-Repo-Markt, der historisch vorwiegend institutionellen Akteuren offenstand.

Funktionsweise des Repo-Geschäfts

Ein Repo-Geschäft (Repurchase Agreement) ist im Wesentlichen ein besicherter Kredit. Aus der Perspektive des anlegenden Unternehmens wird es als Reverse Repo bezeichnet. Hierbei gewährt das Unternehmen einer Bank einen Kredit zu einem festen Zinssatz (Repo-Satz) für eine fest definierte, typischerweise kurze Laufzeit.

Als Sicherheit für diesen Kredit erhält das Unternehmen hochwertige Wertpapiere, zumeist Staats- oder Unternehmensanleihen mit erstklassiger Bonität. Am Ende

der Laufzeit erwirbt der Kreditnehmer die Wertpapiere vom Kreditgeber zurück und überweist den Rückkaufpreis zuzüglich der angefallenen Repo-Zinsen. Das Kursrisiko der Anleihen verbleibt während der gesamten Laufzeit beim Kreditnehmer.

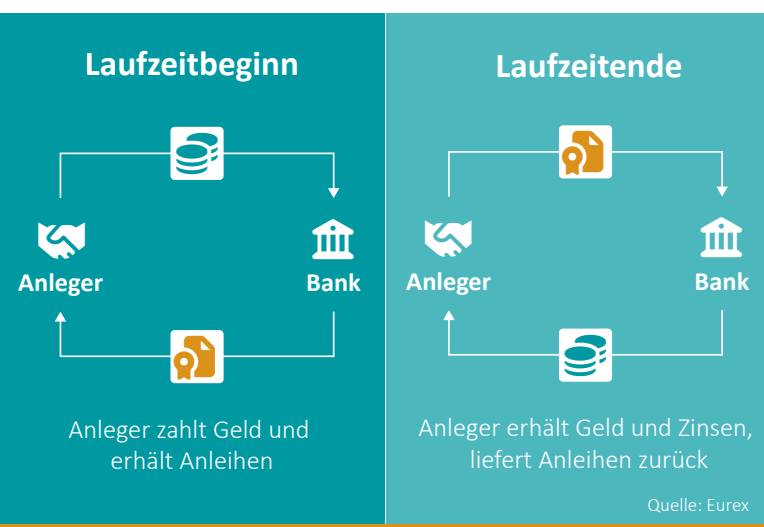
Ein zentraler Sicherheitsmechanismus ist das Clearing über eine zentrale Gegenpartei (Central Counterparty, CCP). Die CCP agiert als Intermediär für alle über eine elektronische Handelsplattform abgeschlossenen Geschäfte und tritt zwischen die beiden ursprünglichen Handelspartner.

Durch diese Struktur wird das direkte Gegenparteirisiko gegenüber der kreditnehmenden Bank durch das signifikant geringere Risiko der hochregulierten CCP ersetzt. Die CCP garantiert die Erfüllung der Geschäfte, indem Clearing-Teilnehmer Sicherheiten in einen gemeinsamen Ausfallfonds einzahlen.

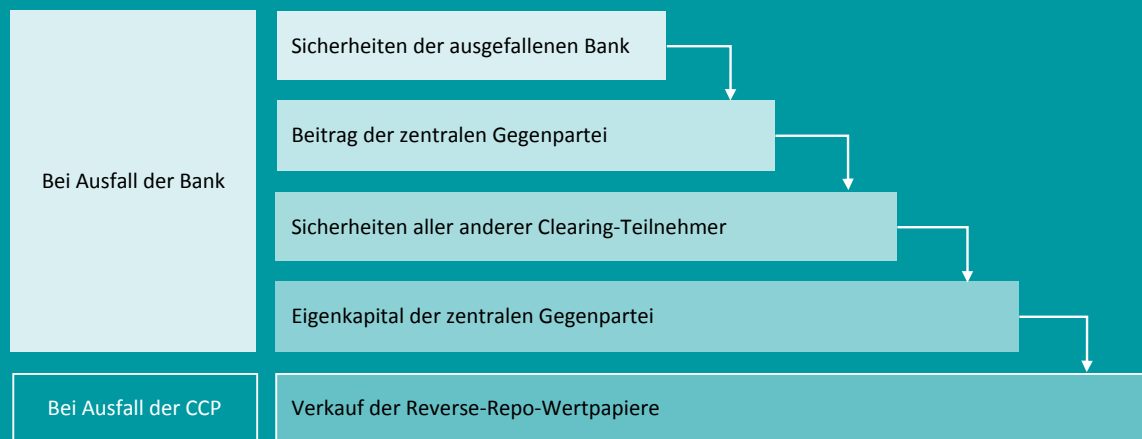
Abgrenzung zu etablierten Anlageformen

Im direkten Vergleich bieten zentral geclear-te Reverse Repos ein vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil:

- **Bank- und Termineinlagen:** Während unbesicherte Einlagen oberhalb der gesetzlichen oder privaten Einlagensicherung dem vollen Ausfallrisiko der jeweiligen Bank unterliegen, bieten Reverse Repos durch die Besicherung mit hochliquiden Wertpapieren und die zusätzliche Absicherung durch die CCP einen strukturell höheren Schutz.



Sicherungssystem der zentralen Gegenpartei (CCP)



Quelle: Eurex

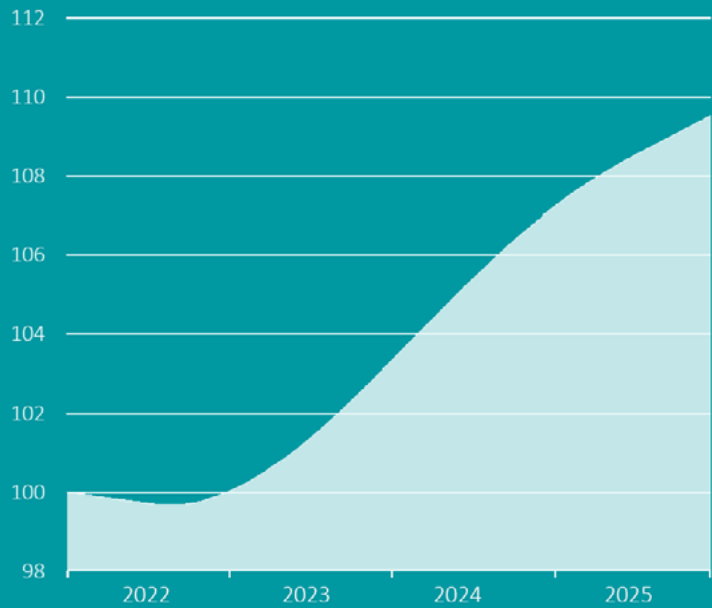
- **Direktanlagen in Anleihen:** Im Gegensatz zum direkten Kauf von Anleihen entfällt bei Reverse Repos das Zinsänderungs- und Kursrisiko, da der Rückkaufpreis und die Verzinsung von Beginn an feststehen.
- **Geldmarktfonds:** Geldmarktfonds erfreuen sich seit einigen Jahren großer Beliebtheit und konnten starke Mittelzuflüsse verzeichnen. Allerdings sollten Corporate Treasurer die möglichen Risiken nicht ausblenden. Obwohl Geldmarktfonds zunehmend selbst in Reverse Repos investieren, fließt ein signifikanter Teil ihres Investitionsvolumens weiterhin in unbesicherte Bankeinlagen oder illiquide Commercial Paper. Dies kann in Phasen von Marktverwerfungen zu Risiken führen – bspw. dem, dass die Rücknahme von Fondsan-teilen ausgesetzt wird. Der Repo-Markt selbst hat sich in den Banken- und Finanzkrisen als äußerst robust erwiesen und bietet jederzeit ausreichend Liquidität, um gleichtägig den Anlagebetrag zu erhöhen oder Geschäfte vorfristig zu beenden. In Stressszenarien ist zudem tendenziell eine Wertsteigerung der als Sicherheit hinterlegten, hochwertigen Anleihen zu beobachten, was den Sicherungseffekt zusätzlich verstärkt.

Neben Sicherheit und Flexibilität ist die Rentabilität im Repo-Markt ein entscheidender Faktor. Dessen Zinssätze spiegeln den Liquiditätsbedarf der Banken wider, also die verfügbare Liquidität im Finanzsystem und den Refinanzierungsbedarf für Wertpapiere. Zusätzlich lassen sich mit Anleihen die Fälligkeiten nicht so passgenau auf die Liquiditätsbedürfnisse abstimmen wie mit Reverse Repos

Derzeit sinkt die Überschussliquidität in der Euro-Zone, während das Wertpapierangebot steigt. Banken müssen daher mehr Bestände über den Repo-Markt finanzieren, was seit über einem Jahr zu einem stetigen Anstieg der kurzfristigen Repo-Sätze führt. Viele kurzfristige Transaktionen notieren über dem unbesicherten Referenzwert (€STR). Bei längeren Laufzeiten kann zudem eine Liquiditätsprämie erzielt werden.

Widersprüchlich erscheint, dass besicherte Repo-Anlagen oft höher verzinst sind als unbesicherte. Dies liegt an der Marktstruktur: Im unbesicherten Segment agieren oft Akteure ohne Zugang zum Repo-Markt (z.B. Unternehmen), während im Repo-Markt die Nachfrage nach Liquidität zur Finanzierung von Wertpapierbeständen dominiert.

Portfolio-NAV aus täglich rollierenden EUR Tom-Next Reverse Repos



Quelle: Eurex

Dies schafft für Geldanleger mit Zugang zum Repo-Markt die Möglichkeit, von strukturellen Renditeaufschlägen zu profitieren.

Erweiterter Marktzugang für Unternehmen

Der direkte Zugang zum zentral geclearten Repo-Markt war lange Zeit Banken und Finanzdienstleistern vorbehalten. Initiativen erweitern nun den Zugang zum Repo-Markt „GC Pooling“ für Unternehmenskunden mit Sitz in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden. Dabei agieren die Unternehmen als direkte Handels- und Clearingteilnehmer. Das gibt ihnen die volle Kontrolle über ihre Reverse-Repo-Geschäfte mit den rund 150 teilnehmenden Finanzinstituten. Alternativ zur direkten Handelsteilnahme kann auch eine Bank benannt werden, die als Stellvertreter oder Kommissionär die Handelsabschlüsse vornimmt. Die Wertpapiersicherheiten werden automatisiert über Konten bei einer Abwicklungsbank verbucht. Im beschriebenen Zugangsmodell entfallen für die anlegenden Unternehmen zudem die üblichen Anforderungen, Sicherheiten für die CCP zu stellen.

Fazit

Zentral geclearte Reverse Repos stellen für Corporate Treasurer eine strategisch wertvolle Ergänzung im Liquiditätsmanagement dar. Sie ermöglichen eine Anlage mit minimiertem Gegenparteirisiko bei einer gleichzeitig attraktiven, marktgerechten Rendite und hoher Flexibilität.

Dem initialen Implementierungsaufwand stehen dauerhafte Vorteile gegenüber – insbesondere höhere Sicherheit und zusätzliches Ertragspotenzial. Die Nutzung des Repo-Marktes erlaubt es Unternehmen, die Anlage ihrer Liquiditätsreserve aktiver zu steuern und das Risikoprofil des Gesamtunternehmens nachhaltig zu optimieren.

EUREX

Eurex Repo GmbH

Eurex Repo, als Teil der Deutsche Börse Group, ist Europas führender Handelsplatz für besicherte Geldanlagen und bietet elektronischen Handel, Clearing und Abwicklung von Repo-Transaktionen an. GC Pooling ist der europäische Standard für geclearte und besicherte Geldmarkttransaktionen.

Autor:

Michael Jahn
Product Lead Repo
michael.jahn@eurex.com