

# portfolio:strategie

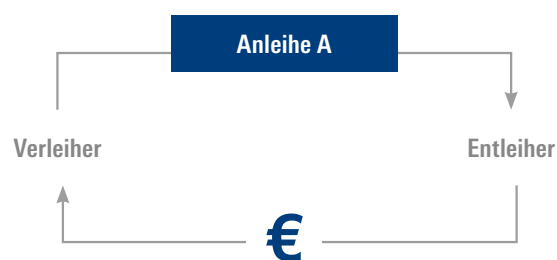
## Metzler Capital Markets: Win-Win-Situationen schaffen mit Wertpapierleihen

### Verleiher: Potenzial des Portfolios noch besser ausschöpfen

Unsere Spezialisten vom Wertpapierleihe-Desk von Metzler Capital Markets ermöglichen institutionellen Investoren, mit ihren Sondervermögen Zusatzerträge in Form von Leihegebühren zu erwirtschaften. Sie bringen im Rahmen von Wertpapierleihen Verleiher und Entleiher zusammen (Abb. 1). Bei Wertpapierleihegeschäften überträgt der Eigentümer liquide Wertpapiere wie Anleihen und/oder Aktien für eine begrenzte Zeit an einen Entleiher (der sogenannte „Kontrahent“ oder „Counterpart“). Im Gegenzug zahlt der Entleiher eine Leihegebühr und überlässt dem Verleiher Sicherheiten in Form von anderen Wertpapieren oder Bargeld.

**Wichtig zu wissen:** Die Wertpapiere bleiben wirtschaftliches Eigentum des Verleihers, wodurch also beispielsweise Dividenden und Kuponzahlungen an ihn weiterzuleiten sind.

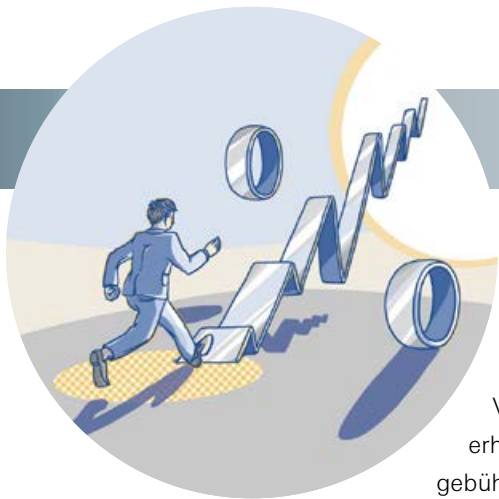
Abb. 1: Grundprinzip der Wertpapierleihe



Je nach Marktlage und Portfoliobestand können institutionelle Investoren also mit dem Verleihen von liquiden Wertpapieren einen Mehrwert erwirtschaften. Ein Mehrwert, der vor allem bei Anleihen wegen der anhaltend niedrigen Zinsen stark ins Gewicht fällt: Schließlich bietet das bloße Halten entsprechender Portfoliobestände zurzeit kaum noch Ertragspotenzial und resultiert somit

### INHALT

<b>Verleiher: Potenzial des Portfolios noch besser ausschöpfen</b> .....	Seite 1
<b>Entleiher: Regulatorische Herausforderungen meistern</b> .....	Seite 2
<b>Bilaterale Wertpapierleihe: Klar geregelte Modalitäten sorgen für Transparenz</b> .....	Seite 2
<b>Besicherung der Wertpapierleihe: Das Verlustrisiko im Griff haben</b> .....	Seite 3
<b>Lohnenswertes Anlageinstrument: Beide Seiten profitieren</b> .....	Seite 4
<b>Metzler-Wertpapierleihe-Desk: Spezial-Know-how nutzen</b> .....	Seite 4
<b>Rechtliche Hinweise</b> .....	Seite 5



in Opportunitätskosten. Weiterer Vorteil ist, dass die erhaltenen Leihgebühren als ausschüttungsfähige ordentliche Erträge gelten;

sie werden im Rahmen des Metzler-Reportings separat ausgewiesen. Mit diesen Zusatzerträgen lässt sich die Gesamtertragsrendite des Sondervermögens steigern – ohne dass die Verfügbarkeit der Wertpapiere eingeschränkt wäre. Und das bei gleichbleibenden Mandatskosten.

**Wichtig:** Gesetzlich geregelt ist, dass Wertpapierleihegeschäfte die Asset-Allokation in den Verleiherportfolios nicht beeinflussen dürfen; damit sind entsprechende Veränderungen in den Sondervermögen ausgeschlossen.

Institutionelle Investoren mit Interesse an Wertpapierleihen können am langjährig erworbenen, umfassenden Spezial-Know-how der Metzler-Spezialisten partizipieren und am engmaschigen Brokernetz von Metzler Capital Markets mit ersten Adressen aus dem Bankensektor als mögliche Kontrahenten auf der Entleiherseite.

#### Entleiher: Regulatorische Herausforderungen meistern

Die weiterhin hohe Nachfrage nach liquiden Wertpapierbeständen vornehmlich im Bankensektor speist sich aus weiter verschärften regulatorischen Anforderungen. Die entsprechenden Kontrahenten am Kapitalmarkt suchen daher insbesondere nach Anleihen, mittels derer sich eine ausreichend hohe Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR) gemäß Basel III erreichen lässt (Abb. 2 auf S. 3).

Denn für sie gilt: Um die Qualität und Quantität ihrer Liquiditätsposition zu stärken, müssen Banken strenge regulatorische Anforderungen erfüllen, die in der Basel-III-Reform geregelt sind. Seit 2018 sind die Kreditinstitute dazu verpflichtet, einen ausreichenden Liquiditätspuffer in ihren Büchern zu halten, um in Krisensituationen besser gegen Liquiditätsrisiken gewappnet zu sein. Konkret soll damit sichergestellt werden, dass ein Kredit-

institut einen ausreichenden Bestand an lastenfreien, erstklassigen liquiden Aktiva hält, die in Barmittel umgewandelt werden können, um den Liquiditätsbedarf auch unter äußerst ungünstigen Umständen für mindestens 30 Kalendertage zu decken. Als Bemessungsgrundlage führten die Regulierungsbehörden zwei neue Liquiditätskennziffern ein:

- Mit der Liquidity Coverage Ratio (LCR) lässt sich das kurzfristige Liquiditätsrisiko von Kreditinstituten in Stresssituationen am Kapitalmarkt messen. Dabei wird der Bestand an erstklassig eingestuftem Aktiva in einer Bankbilanz, der sofort am Kapitalmarkt veräußert werden kann, ins Verhältnis gesetzt zum Nettomittelabfluss innerhalb von 30 Kalendertagen. Seit 1. Januar 2018 müssen Kreditinstitute eine LCR von 100 % nachweisen.
- Die Net Stable Funding Ratio (NSFR) ist ein Mindeststandard, mittels dessen das Refinanzierungsrisiko der Banken über einen längeren Zeitraum verringert werden soll. Ziel ist, eine nachhaltige Refinanzierungsstruktur in den Instituten dadurch sicherzustellen, dass die Fristentransformation zwischen Aktivgeschäft einerseits und Refinanzierung andererseits begrenzt wird. Dadurch soll das Risiko künftiger Engpässe bei der Refinanzierung vermindert werden.

#### Bilaterale Wertpapierleihe: Klar geregelte Modalitäten sorgen für Transparenz

Der bilateralen Wertpapierleihe liegt ein standardisierter Rahmenvertrag zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft des Sondervermögens und dem Counterpart zugrunde. Darin sind unter anderem die Modalitäten für die Lieferung der Wertpapiere festgelegt, die lieferbaren Sicherheiten, Kündigungsfristen, Zahlungen und Entgelte. Bei Entleihungen aus einem Sondervermögen sind ausschließlich gesicherte Wertpapierleihen möglich, im Rahmen derer der Entleiher dem Verleiher adäquate Sicherheiten stellt, die das Grundgeschäft übersteigen und das Risiko der Wertpapierleihe minimieren.

Bei allen Wertpapierleihegeschäften profitieren unsere institutionellen Kunden vom entsprechenden Spezial-Know-how unserer langjährig erfahrenen Mitarbeiter

vom Wertpapierleihe-Desk in Metzler Capital Markets. Unsere Experten übernehmen für sie die gesamte Abwicklung und das Management der Wertpapierleihegeschäfte nach Maßgabe des jeweiligen Kunden – von der Vertragsanbahnung und -verwaltung über die Gebührenverwaltung und das Settlement bis hin zum Collateral-Management. Dabei steht das Risikomanagement stets im Fokus.

Der Kunde hat die Möglichkeit, die wichtigsten Bausteine der Wertpapierleihe individuell festzusetzen:

- Der Kunde kann über die Counterparts der Wertpapierleihe entscheiden.
- Die Collateral-Matrix wird festgelegt – und damit die Liste zulässiger Sicherheiten.
- Das Asset-Spektrum wird definiert.

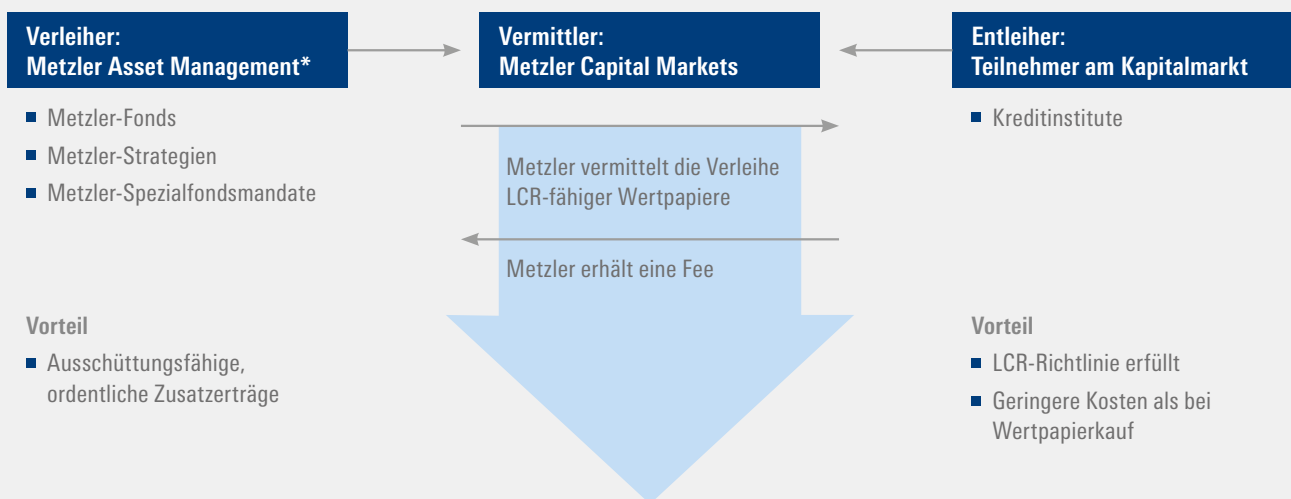
### Besicherung der Wertpapierleihe: Das Verlustrisiko im Griff haben

Grundsätzlich gibt es – je nach Art der Besicherung – zwei Teilmärkte: für General Collateral und für Special Collateral. Im ersten Fall geht es nicht um bestimmte Papiere, sondern um die Qualität von Asset-Klassen.

Dementsprechend sind die an diesem Markt zu erzielenden Gebühren niedriger als die am Markt für Specials, wo ganz bestimmte Wertpapiere gesucht werden: Für eine stark nachgefragte deutsche Staatsanleihe kann ein Verleiher beispielsweise Gebühren von bis zu 40 Basispunkten erzielen.

Um das Verlustrisiko der Wertpapierleihe zu limitieren, können die Vertragsparteien verschiedene Möglichkeiten nutzen. Das Kontrahentenrisiko lässt sich beispielsweise mit einer sorgfältigen Auswahl der Counterparts optimieren, wofür konservative Risikoansätze zum Einsatz kommen, sowie durch eine Besicherung und eine angemessene Übersicherung relativieren. In diesem Zusammenhang können institutionelle Investoren auf unsere seit fünf Jahren unveränderte Brokerliste mit passenden Partnern für ihre Wertpapierleihegeschäfte zurückgreifen. Des Weiteren verringert eine hohe Qualität der gestellten Sicherheiten das Verlustrisiko; in diesem Zusammenhang ist es wichtig, eine nach konservativen Kriterien zusammengestellte Sicherheitenmatrix festzulegen und bei Bedarf mit dem Counterpart eine Übersicherung mit Sicherheiten zu vereinbaren.

Abb. 2: Funktionsweise der LCR-fähigen Wertpapierleihe



Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Fußnoten auf Seite 5

Wie hoch der Zusatzertrag für den Verleiher tatsächlich ausfällt, beruht sowohl auf dem akzeptierten Collateral als auch auf der Höhe der Einzelposition, der Art des Wertpapiers, der Laufzeit der Leihe, dem Leihesatz und dem aktuellen Kurs des Papiers. Höchstmögliche Transparenz bietet dabei das Metzler-Reporting, im Rahmen dessen unsere Kunden ihre Erträge aus Wertpapierleihegeschäften separat ausgewiesen bekommen.

### Lohnenswertes Anlageinstrument: Beide Seiten profitieren

Für Verleiher und Entleiher sind Wertpapierleihegeschäfte ein attraktives Finanzinstrument, sie bieten beiden Kontrahenten Vorteile:

- Bei den anhaltend niedrigen Zinsen sind Wertpapierleihegeschäfte eine immer wichtigere zusätzliche Ertragsquelle für institutionelle Anleger – jeder Basispunkt an Ertrag zählt (Abb. 3).
- Mit der Wertpapierleihe lassen sich Zusatzerträge aus Wertpapieren erwirtschaften, ohne damit deren Verfügbarkeit einzuschränken.
- Alle Zusatzerträge gelten als ordentliche Erträge und lassen sich bei Bedarf ausschütten.
- Der Entleiher kann die entliehenen Papiere für ver-

schiedene Zwecke einsetzen, zum Beispiel zur Refinanzierung.

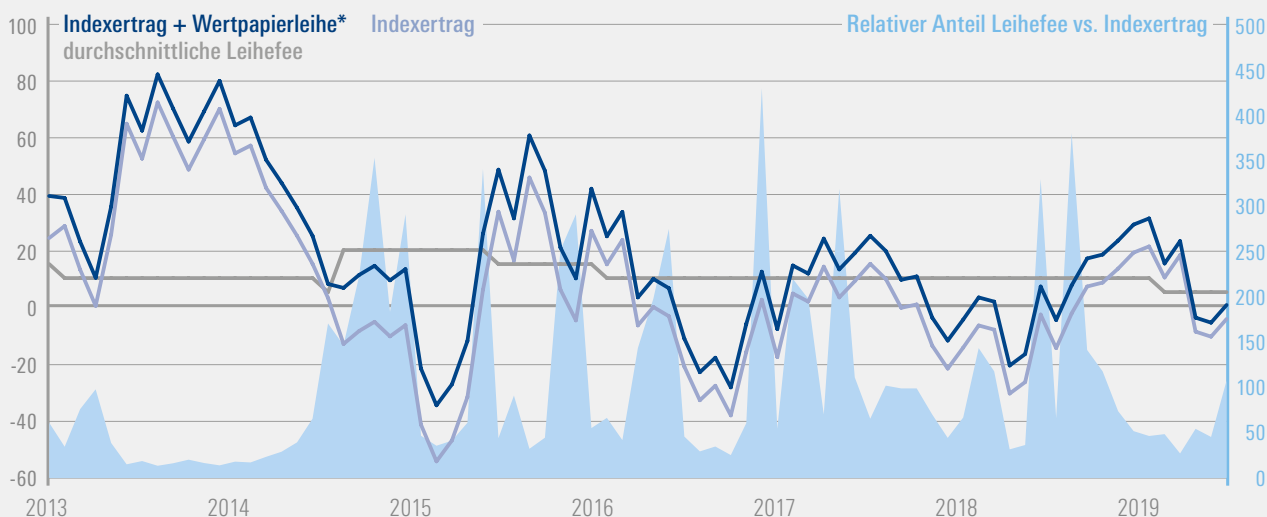
- Im Vergleich zum Wertpapierkauf ist das Leihen von Wertpapieren mit weniger Kosten verbunden – ein Vorteil, der bei anhaltend niedrigen Zinsen besonders ins Gewicht fällt. So muss der Entleiher beispielsweise keine extrem teuren Anleihen kaufen, die zudem meist negativ rentieren, sondern kann sich günstig Anleihen zu deutlich besseren Konditionen über eine Wertpapierleihe beschaffen.

#### Metzler-Wertpapierleihe-Desk: Spezial-Know-how nutzen

- ✓ Expertenteam seit über zehn Jahren
- ✓ Seit fünf Jahren unveränderte Brokerliste mit hochwertigen Entleiheradressen
- ✓ Hohe Sicherheit durch Vereinbarung einer Intraday-Margin.

Abb. 3: Eine Wertpapierleihe lohnt sich

Wertentwicklung eines Portfolios mit Wertpapierleihe (in %)



Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Fußnoten auf Seite 5

## Fußnoten und Quellengaben

Abb. 2 \* Metzler ist sowohl KVG als auch Depotbank; Quelle: Metzler

Abb. 3 \* Vergangenheitswerte sind keine Garantie, Zusicherung oder verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.  
Quelle: Metzler; Stand: Mai 2019

## Werbemitteilung der B. Metzler seel. Sohn & Co. AG.

### Information für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien – keine Weitergabe an Privatkunden

---

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung der B. Metzler seel. Sohn & Co. AG (Metzler) und richtet sich ausschließlich an geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden. Es ist daher nicht für Privatkunden geeignet. Dieses Dokument beruht auf allgemein zugänglichen Informationen, die Metzler grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Metzler hat die Informationen jedoch nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen begründen keine Haftung von Metzler, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit im Zusammenhang stehen. Dieses Dokument dient nur zu Werbezwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar.

Dieses Dokument genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen nach § 85 WpHG in Verbindung mit § 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), auf die Artikel 4 und 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Marktmissbrauchsverordnung Anwendung finden. Dieses Dokument ist auch nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse der Empfänger ausgerichtet und stellt keine individuelle Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung und Veröffentlichung dieses Dokuments wird Metzler nicht als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Die Empfänger sollten ihre eigenständigen Anlageentscheidungen auf der Grundlage unabhängiger Verfahren und Analysen, unter Heranziehung von Verkaufs- oder sonstigen Prospekten, Informationsmemoranden und anderen Anlegerinformationen sowie wenn nötig mithilfe eines unabhängigen Finanzberaters gemäß ihrer spezifischen Finanzsituation und ihren Anlagezielen treffen. Die Empfänger müssen bedenken, dass Performancedaten der Vergangenheit nicht als Indikation für die zukünftige Performance angesehen werden können und daher nicht als Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Finanzinstrumente herangezogen werden sollten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen geben die unabhängige Meinung des Verfassers über die in diesem Dokument behandelten Finanzinstrumente oder Emittenten zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder und decken sich nicht notwendigerweise mit der Meinung von Metzler, des Emittenten oder Dritter. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen verändern. Metzler ist nicht verpflichtet, dieses Dokument abzuändern, zu ergänzen oder auf den neuesten Stand zu bringen oder die Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren, wenn sich die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen und Prognosen verändern oder später als falsch, unvollständig oder irreführend erwiesen haben sollten. Soweit dieses Dokument Modellrechnungen enthält, handelt es sich um beispielhafte Berechnungen möglicher Entwicklungen, die auf verschiedenen Annahmen (zum Beispiel Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Entwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Entwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden. Die Empfänger sollten davon ausgehen, dass (a) Metzler berechtigt ist, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand von Researchpublikationen sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung einer Researchpublikation beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Metzler sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder anderen Investitionsobjekten halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergeben oder sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen Medien, verbleiben bei Metzler. Soweit Metzler Hyperlinks zu Internetseiten von in ihren Researchpublikationen genannten Unternehmen angibt, bedeutet dies nicht, dass Metzler Daten auf den verlinkten Seiten oder Daten, auf welche von diesen Seiten aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Metzler übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und/oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main, Deutschland. Mit Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit den vorangehenden Bestimmungen einverstanden.

## Ihr Ansprechpartner



**Andreas Tanneberger**  
Head of Fixed Income Trading  
ATanneberger@metzler.com  
Telefon (069) 2104 - 685

## Metzler Capital Markets

B. Metzler seel. Sohn & Co.  
Aktiengesellschaft  
Untermainanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
[www.metzler.com/capital-markets](http://www.metzler.com/capital-markets)