

### Liquiditätsanlagen im Negativzinsumfeld – Die neue Realität für Unternehmen

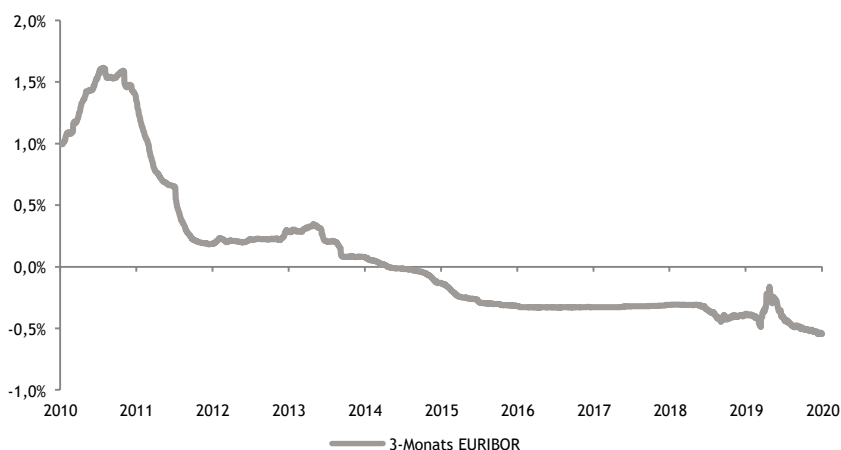
Der Zins ist das Entgelt, das der Schuldner dem Gläubiger als Gegenleistung für vorübergehend überlassenes Kapital zahlt. Negative Zinsen galten noch bis vor einigen Jahren als undenkbar. Es macht rein ökonomisch schlichtweg keinen Sinn, einer Gegenpartei Geld zu leihen und für die eigens eingegangenen Risiken noch eine Prämie zu zahlen. Soweit die Theorie.

Die Folgen der ultraexpansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank haben uns im Jahr 2015 eines Besseren belehrt. Der 3-Monats EURIBOR, also der Zins, zu dem sich Banken innerhalb der Eurozone für einen Zeitraum von drei Monaten untereinander Geld leihen, wurde negativ (siehe Abb. 1). Soweit die Praxis.

Tatsächlich hat der überwiegende Anteil der Tages- und Termingeldanleger zunächst nichts davon gespürt. Viele der großen Geschäftsbanken innerhalb der Eurozone schätzten die Situation als vorübergehendes Phänomen ein. Sie gaben die negativen Zinssätze, die sie selbst bei der Anlage ihrer Eigenmittel zahlen mussten, über viele Jahre nicht an ihre Kunden weiter und versuchten, über Mischkalkulationen die dadurch entstandenen Verluste auszugleichen. Mit mäßigem Erfolg.

Spätestens seit den spürbaren wirtschaftlichen Verwerfungen der globalen Covid19-Pandemie ist klar, dass uns das Marktumfeld negativer Zinsen mit hoher Wahrscheinlichkeit noch viele Jahre begleiten wird (siehe Abb. 2). Die EZB wird von allen ihr zur Verfügung stehenden Maßnahmen kategorisch Gebrauch machen, um Staatsverschuldungen stets beherrschbar zu halten und die nervösen Kapitalmärkte somit zu beruhigen. Die Banken ziehen ihre Konsequenzen und geben ab bestimmten Volumina die Kosten der kurzfristigen Geldanlage mittlerweile rigoros an ihre Kunden weiter. Die sogenannten Verwarentgelte sind folglich die neue Realität.

**Abb. 1: Blick in die Vergangenheit - Historische Entwicklung des 3-Monats EURIBOR Zinssatzes vom 31.12.2010 bis 31.12.2020**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

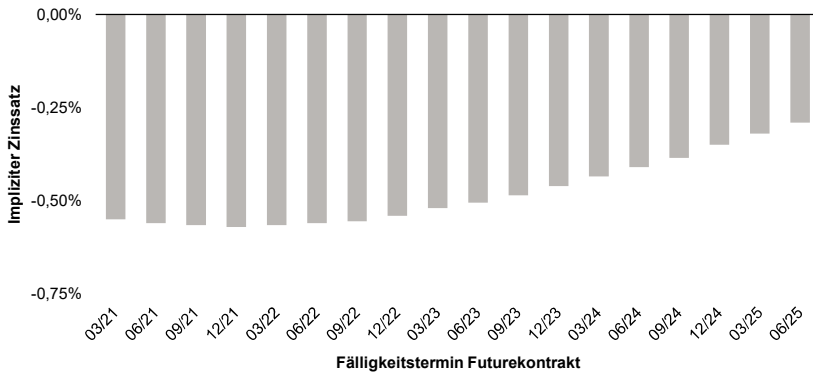
- Spotlight
- ▶ **Insights**
  - Aktien
  - Anleihen
  - Multi Asset
  - Systematische Lösungen
  - Overlay
  - Nachhaltigkeit
  - Consulting

*Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens.*

*Die Praxis hat die Theorie eingeholt.*

*Negative Zinsen werden mittlerweile rigoros weitergegeben.*

**Abb. 2: Blick in die Zukunft - Implizite Zinssätze der 3-Monats EURIBOR Future Kontrakte per 29.01.2021**



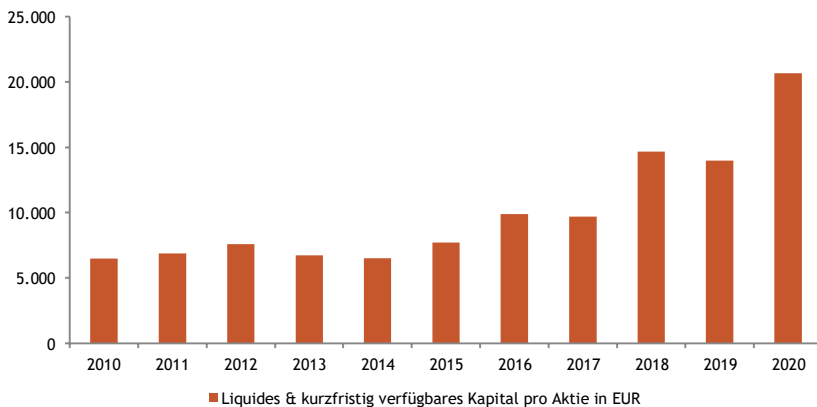
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

### Unternehmen besonders betroffen

Durchschnittlich belaufen sich die Liquiditätsbestände der deutschen DAX Unternehmen auf rund 5 Mrd. Euro (ausgenommen Deutsche Bank, Allianz und Munich Re). Im MDAX weist jedes Unternehmen im Schnitt rund 900 Mio. Euro Liquidität in der Bilanz aus<sup>1</sup>. Hierbei lässt sich ein gewisser positiver Zusammenhang zwischen der Zyklizität des Geschäftsmodells und der Höhe von kurzfristig verfügbarem Kapital feststellen. Dies macht intuitiv Sinn, da mit steigender Konjunktursensitivität auch die Risikovorsorge wachsen sollte. Dieser Trend hat sich seit dem Jahr 2015, also dem Jahr, in dem die Interbankenzinsen negativ wurden, deutlich beschleunigt (siehe Abb. 3). Da die Zinsen für eine klassische Tagesgeldanlage mittlerweile jenseits von -0,5% p.a. liegen, sind die Konsequenzen erheblich. Es entstehen Kosten in Millionenhöhe.

*Kosten in Millionenhöhe*

**Abb. 3: Historische Entwicklung der Liquiditätsbestände bei DAX & MDAX Unternehmen**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

<sup>1</sup> Eisele, P. (20.01.2021). <https://www.portfolio-institutionell.de/baden-in-milliarden-dax-treasurer-mit-groessem-anlagebedarf/>



Natürlich besteht die Möglichkeit, das vorherrschende Marktumfeld als gegeben hinzunehmen und erhebliche Summen für die Kosten zu budgetieren, die sich bei der Vorhaltung von Liquidität bei seinen Hausbanken bilden. Dies dürfte jedoch für viele Unternehmer keine praktikable Lösung sein. Unternehmerisches Denken ist insbesondere dadurch geprägt, dass das Eingehen von Risiken adäquat entlohnt wird. Leiht ein Unternehmen einer Bank in Form einer Termingeldanlage Kapital, gehen damit Kredit- und Zinsänderungsrisiken einher. Außerdem entstehen Opportunitätskosten, da das Kapital für die Dauer der Anlage nicht arbeiten kann. Im aktuellen Marktumfeld lässt sich jedoch stattdessen der Schuldner vom Gläubiger dafür entlohnen Kapital anzunehmen. Verkehrte Welt.

*Auf der Suche nach Alternativen.*

Die naheliegendste Alternative wäre wahrscheinlich, die Liquidität in das Unternehmen selbst zu investieren oder in Form von Dividenden an die Anteilseigner auszuschütten. Aufgrund der Erfahrungen seit der globalen Finanzkrise 2008, der Eurokrise 2011 und nicht zuletzt der Coronakrise 2020 sind jedoch viele Unternehmen dazu übergegangen, aus Risikomanagementgründen einen substanziellen, wachsenden Bodensatz an frei verfügbaren Mitteln vorzuhalten. Teilweise bedingen auch die jeweiligen Geschäftsmodelle strukturelle Liquiditätsbestände. Was also tun?

Ist eine Erhöhung des Anlagehorizonts und eine Investition in risikoreichere Anlagen unumgänglich? Diese Möglichkeit stellt in der Regel ebenfalls keine Alternative für Unternehmen dar. Die Liquidität muss für den Fall unvorhersehbarer Kosten oder Investitionen idealerweise täglich verfügbar sein. Zudem birgt die naturgemäß höhere Volatilität chancenreicherer Anlageklassen das Risiko, dass der Wert zum Zeitpunkt des Liquiditätsbedarfs deutlich unter dem Einstand liegt. Erhebliche Verluste müssten gegebenenfalls realisiert werden.

Aus unserer Erfahrung in der Beratungspraxis heraus kennen wir die komplexen Herausforderungen institutioneller Investoren, die meist nicht mit standardisierten Produktlösungen zu begegnen sind. Negative Zinsen im Unternehmenskontext zu umgehen, dabei den Anlagehorizont und die Risikotragfähigkeit im Blick zu behalten, erfordert Anlagelösungen, die individuell auf den jeweiligen Anleger zugeschnitten sind. Diese Strategien können eine echte Alternative zur klassischen Tages- und Termingeldanlage, jedoch ohne die damit verbundene, garantierte Negativverzinsung sein.

*Berenberg Consulting*

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

### HERAUSGEBER

Matthias Grimm | Leiter Investment & Risk Management Solutions  
+49 40 350 60 - 8583 | matthias.grimm@berenberg.de

### AUTOR



**Michael Kreibich, CFA, CAIA | Leiter Consultants**  
Ist verantwortlich für die ganzheitliche Beratung institutioneller Investoren bei Berenberg. Gemeinsam mit seinem Team entwickelt er maßgeschneiderte Anlagelösungen für die komplexen Herausforderungen von Versicherungen, Versorgungswerken, Unternehmen, Family Offices, sowie Stiftungen und kirchlichen Anlegern.

+49 40 350 60-170 | michael.kreibich@berenberg.de

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Spotlight

► **Insights**

Aktien  
Anleihen  
Multi Asset  
Systematische Lösungen  
Overlay  
Nachhaltigkeit  
**Consulting**

[www.berenberg.de/investment-risk-management-consulting](http://www.berenberg.de/investment-risk-management-consulting)

### WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de/investment-risk-management-consulting](http://www.berenberg.de/investment-risk-management-consulting)  
[Consultants@berenberg.de](mailto:Consultants@berenberg.de)



verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: Februar 2021