

Leitfaden für Corporate Treasurer
und Asset Manager

Liquidität:

Die unterschätzte Anlageklasse im Portfolio

Mehr Sicherheit, Flexibilität und Ertrag
durch zentral geclearte Reverse Repos

Inhalt

Hintergrund	03
Die Rolle des Repo-Marktes im Finanzsystem	03
Die Rolle Zentraler Kontrahenten im Repo-Markt	06
Flexibilität und Ertragsprofil von Reverse-Repo-Geschäften	09
Marktzugang für Corporate Treasurer und Pensionsfondsmanager	13
Fazit	18

Author

Michael Jahn
Global Product Lead Repo
Eurex

Hintergrund

In Zeiten wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit stehen Corporate Treasurer sowie Verwalter von Pensions- und Investmentfondsvermögen mehr denn je vor der Herausforderung, ihre Liquiditätsreserven flexibel und vor allem sicher anzulegen. Eine wesentliche Schwierigkeit besteht darin, die primären Ziele der Sicherheit und Flexibilität mit dem konkurrierenden Anspruch der Renditeoptimierung in Einklang zu bringen.

Während Instrumente wie Bank- und Termineinlagen weite Verbreitung finden, führt eine Alternative weiterhin ein Schattendasein, obwohl sie entscheidende Vorteile bei der Lösung dieses Zielkonflikts bietet: das umgekehrte Wertpapierpensionsgeschäft, auch als Reverse Repo bekannt.

Dieser Leitfaden bietet Corporate Treasurern und Asset Managern eine Einführung in die Liquiditätssteuerung mittels Reverse Repos. Er beleuchtet die Potenziale, die insbesondere zentral geclearte Reverse Repos eröffnen, um den klassischen Zielkonflikt zwischen Sicherheit, Flexibilität und Rentabilität aufzulösen.

Die Rolle des Repo-Marktes im Finanzsystem

Der Repo-Markt ist ein essenzieller Bestandteil des globalen Finanzsystems, der jedoch abseits von Fachkreisen kaum Beachtung findet. Im Kern fungiert er als Geldmarkt, auf dem vor allem Geschäfts- und Zentralbanken untereinander kurzfristige Liquidität austauschen.

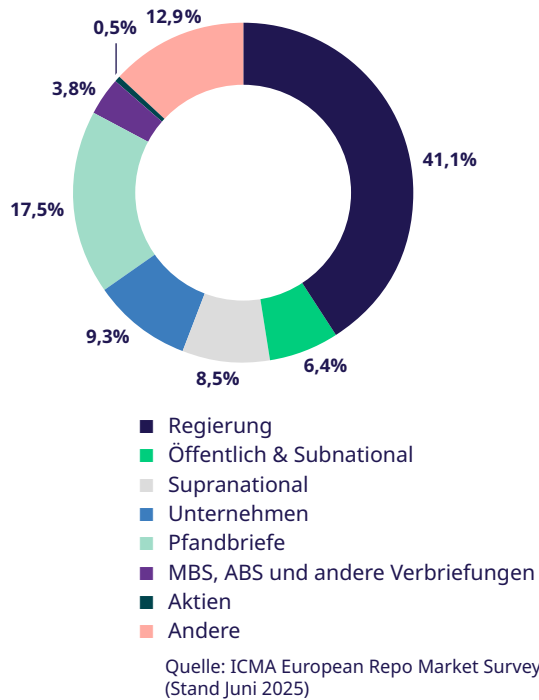
Die Funktionsweise: Ein besicherter Kredit

Die Bezeichnung „Repo“ leitet sich vom englischen „*Repossession*“ (Rücknahme) oder „*Repurchase Agreement*“ (Rückkaufvereinbarung) ab. Ein Repo-Geschäft stellt im Kern einen besicherten Kredit dar. Aus der Perspektive des geldanlegenden Unternehmens wird dieses Geschäft als Reverse

Repo oder, nach deutscher Rechnungslegung, als umgekehrtes Wertpapierpensionsgeschäft (§ 340b HGB) bezeichnet. Dabei gewährt der Anleger üblicherweise einer Bank einen Kredit zu einem festen Zinssatz (dem Repo-Satz) über eine fest definierte, typischerweise kurze Laufzeit.

Als Sicherheit für diesen Kredit erhält das Unternehmen hochwertige Wertpapiere – zumeist Anleihen erstklassiger Bonität, die vor allem von Regierungen, Kommunen, supranationalen Institutionen und Pfandbriefbanken emittiert wurden.

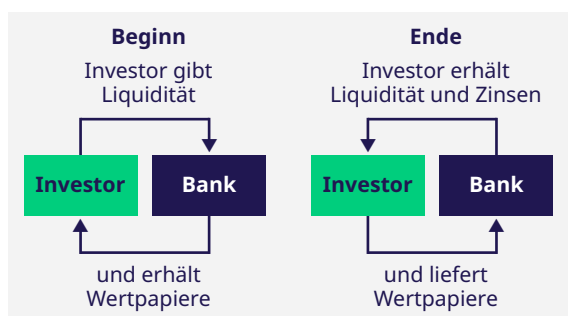
Sicherheiten bei Repo-Geschäften



Der Kreditgeber erhält als Sicherheit Wertpapiere, deren gesamter Marktwert bewusst über dem Kreditbetrag liegt. Um mögliche Wertschwankungen der Sicherheiten abzufedern, wird bei deren Bewertung ein Sicherheitsabschlag („Haircut“) angewendet – typischerweise 2–5% je nach Qualität der Wertpapiere. Da dieser Abschlag den anrechenbaren Wert der Sicherheiten reduziert, muss der Kreditnehmer entsprechend mehr Wertpapiere liefern. Dadurch übersteigt der tatsächliche Marktwert der hinterlegten Papiere den Kreditbetrag, was zur gewünschten Überbesicherung führt.

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.

Vereinfachte Darstellung eines Repo-Geschäfts



Quelle: Eurex

Dasselbe Geschäft wird aus zwei Perspektiven betrachtet:

- Repo: Der Verkäufer der Wertpapiere nimmt aus wirtschaftlicher Sicht einen besicherten Kredit auf.
- Reverse Repo: Der Käufer der Wertpapiere vergibt aus wirtschaftlicher Sicht einen besicherten Kredit.

Bilanziell verbleiben die als Sicherheit dienenden Wertpapiere während der Laufzeit beim Verkäufer aktiviert. Dadurch trägt dieser auch weiterhin die wirtschaftlichen Chancen und Risiken, die mit den Papieren verbunden sind. Der Käufer übernimmt somit kein Kursrisiko aus den Wertpapiersicherheiten.

Die Laufzeiten von Repo-Geschäften sind meist sehr kurz, häufig nur über Nacht („Overnight-Repo“), bis zu einer Woche. Allerdings sind auch Laufzeiten von bis zu 12 Monaten oder länger gängige Praxis.

Repo-Laufzeiten

offen	6,8%
1 Tag	25,3%
2 Tage bis 1 Woche	24,2%
1 Woche bis 1 Monat	18,9%
> 1 Monat bis 3 Monate	7,4%
> 3 Monate bis 6 Monate	3,8%
> 6 Monate bis 12 Monate	2,5%
> 12 Monate	3,8%
andere	7,3%

Quelle: ICMA European Repo Market Survey (Stand Juni 2025)

Sollte der Kreditnehmer während der Laufzeit ausfallen, ist der Kreditgeber berechtigt, die hinterlegten Sicherheiten zu veräußern, um sich vollständig schadlos zu halten. Die Kombination aus kurzen Laufzeiten, der Besicherung mit hochwertigen Wertpapieren und einer Teilnehmerstruktur aus stark regulierten Finanzmarktakteuren macht die Geldanlage in Reverse Repos äußerst sicher und Ausfälle sehr selten.

Die Teilnehmer am Repo-Markt

Zu den Hauptakteuren am Repo-Markt gehören:

- **Geschäftsbanken:** Sie nutzen den Markt zur Deckung ihres täglichen Liquiditätsbedarfs und zur Erfüllung regulatorischer Anforderungen.
- **Zentralbanken:** Institutionen wie die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank (Fed) setzen Repo-Geschäfte als zentrales Instrument zur Steuerung der Geldmenge und zur Beeinflussung kurzfristiger Zinsen ein. Sie können beispielsweise Wertpapiere über den Repo-Markt ankaufen, um dem System Liquidität zuzuführen, oder verkaufen, um ihm Liquidität zu entziehen.
- **Weitere Staatliche Akteure & Gebietskörperschaften:** Öffentlich-Rechtliche Organe, wie Bundesländer, Ministerien, staatliche Schuldenverwaltungen und Supranationale Einrichtungen nutzen den Repo Markt aktiv zur Anlage überschüssiger Liquidität sowie zur Pflege des Zweitmarktes für die von ihnen begebenen Anleihen.
- **Investmentfonds und andere institutionelle Investoren:** Diese agieren sowohl als Kreditnehmer zur Finanzierung von Anlagestrategien als auch als Kreditgeber, um mit überschüssiger Liquidität sichere Renditen zu erwirtschaften.
- **Hedge Fonds:** Diese spielen als Käufer von Staatsanleihen eine zunehmend wichtige Rolle und finanzieren sich überwiegend im Repo Markt.

Bedeutung für das Finanzsystem

Der Repo-Markt stellt im Hintergrund sicher, dass Liquidität effizient dorthin fließt, wo sie benötigt wird. Seine enorme Bedeutung ergibt sich aus mehreren Faktoren:

- **Liquiditätssteuerung:** Er ermöglicht Banken und anderen Finanzinstitutionen, schnell und unkompliziert an kurzfristige Mittel zu gelangen, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Dies geschieht, ohne dass die als Sicherheit genutzten Wertpapiere am Kassamarkt verkauft werden müssen.

- **Geldpolitisches Instrument:** Zentralbanken können über Repo-Geschäfte gezielt Liquidität in das Bankensystem einspeisen oder daraus abziehen und auf diese Weise die Zinsen am Geldmarkt direkt beeinflussen.

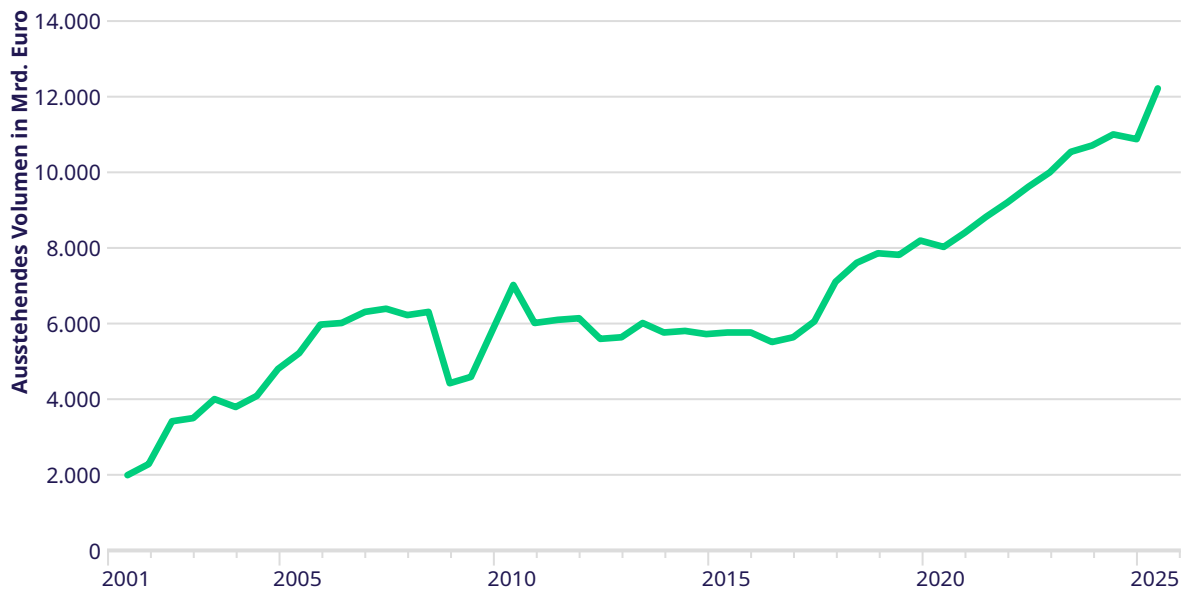
- **Finanzierungsfunktion:** Insbesondere in Zeiten weltweit steigender Staatsausgaben und einer zunehmenden Emissionstätigkeit bei Staatsanleihen ist der Repo-Markt als Intermediär zwischen Anlegern und Schuldern fundamental wichtig, um das Halten von Anleihebeständen kurzfristig zu finanzieren.

- **Geldanlage:** Wichtiges Instrument zur besicherten Geldanlage insbesondere für öffentlich-rechtliche und institutionelle Akteure, die keinen Zugang zur Einlagenfazilität der Europäischen Zentralbank haben.

Der europäische Repo-Markt hat sich in den letzten Jahren sehr dynamisch entwickelt. Laut dem ICMA European Repo Market Survey¹ erreichte das ausstehende Volumen im Juni 2025 mit über 12,4 Billionen Euro einen neuen Rekordstand, wovon ca. 50% in Euro denominated sind.

¹ International Capital Market Association (ICMA) „European Repo Market Survey“, durchgeführt im Juni 2025 und veröffentlicht im November 2025
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Repo/Surveys/ICMA-European-Repo-Market-Survey-number-49-conducted-June-2025-published-November-2025-271125.pdf>

Repo-Volumen in Europa



Quelle: ICMA European Repo Market Survey (Stand Juni 2025)

Die Rolle Zentraler Kontrahenten im Repo-Markt

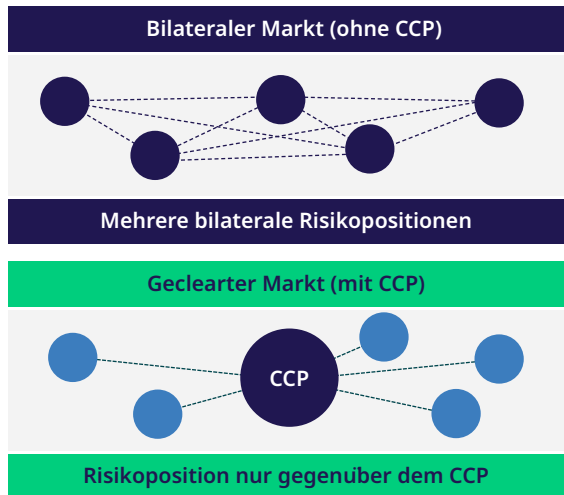
Analog zur Abwicklung an den Aktienmärkten werden auch im Repo-Markt häufig Zentrale Kontrahenten (Central Counterparties, CCPs) wie die Eurex Clearing AG zwischengeschaltet, um Effizienz und Sicherheit zu erhöhen. Bei CCPs handelt es sich um hochregulierte und staatlich beaufsichtigte Finanzmarktinstitutionen.

Im Clearingprozess agiert ein CCP als Intermediär für sämtliche Geschäfte, indem er zwischen die ursprünglichen Handelspartner tritt. Dadurch wird der CCP zum alleinigen Kontrahenten für Käufer und Verkäufer. Das direkte bilaterale Vertragsverhältnis zwischen den Handelspartnern wird somit entweder aufgelöst oder entsteht von vornherein nicht.

Diese Struktur ersetzt das direkte Gegenpartei-risiko gegenüber dem kreditnehmenden Kontrahenten durch das signifikant geringere Ausfallrisiko des hochregulierten CCPs. Der CCP garantiert die Erfüllung der Geschäfte, indem Clearing-Teilnehmer Sicherheiten (Margining) hinterlegen und Beiträge in einen gemeinsamen Ausfallfonds (Default Fund) leisten. Diese Mittel dienen dem CCP zur Absicherung seiner Zahlungs- und Lieferverpflichtungen.

Eine weitere wesentliche Aufgabe des CCPs als Intermediär ist die Verrechnung von gegenläufigen Geschäften („Netting“). Dies reduziert die Anzahl der erforderlichen Geld- und Wertpapierbewegungen erheblich, was wiederum Kosten und Abwicklungsrisiken minimiert.

Darstellung multilaterales Netting



Quelle: Eurex

Im Falle eines Ausfalls eines Clearing-Teilnehmers saldiert der CCP alle Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem ausgefallenen Teilnehmer und greift zur Deckung verbleibender Forderungen auf dessen hinterlegte Sicherheiten zurück. Sollten darüber hinaus Verluste entstehen, werden diese zunächst durch Eigenmittel des CCP und anschließend durch den Ausfallfonds gedeckt, der von allen Clearing-Teilnehmern gemeinsam getragen wird – ähnlich dem Prinzip einer Versicherungsgemeinschaft.

Für den Geldanleger hat der Ausfall des ursprünglichen Handelspartners somit keine direkten Konsequenzen. Als Intermediär garantiert der CCP – abgesichert durch die genannten Verteidigungslinien (*Lines of Defence*) – dass der Anleger am Ende der Laufzeit sein Kapital gegen Rücklieferung der Wertpapiersicherheiten zurückerhält.

Darstellung Lines of Defence von CCPs



Quelle: Eurex

Die Nutzung eines CCPs bringt weitere wesentliche Vorteile mit sich:

- **Automatisierte und reibungslose Abwicklung:**

Bei Repo-Geschäften müssen Wertpapierlieferungen und Geldzahlungen oft innerhalb von Minuten initiiert und überwacht werden. Bei Transaktionen über einen CCP übernimmt dieser mittels Vollmachten auf den Abwicklungskonten die Erteilung der Lieferinstruktionen an die Zentralverwahrer. Dies vermeidet Verzögerungen sowie Abstimmungsfehler und ermöglicht eine zügige Zug-um-Zug Abwicklung von Geld und Wertpapieren.

- **Hohe Abwicklungsdisziplin und -sicherheit:**

Ein strenges Regelwerk des CCPs zur Abwicklungsdisziplin stellt sicher, dass Käufer und Verkäufer ihre Liefer- und Zahlungsverpflichtungen zu einem fest definierten Zeitpunkt erfüllen, indem Wertpapiere oder Geld auf entsprechenden Konten hinterlegt werden. In Verbindung mit der automatisierten Instruktionserteilung durch den CCP wird eine Erfüllungsquote (Settlement-Effizienz) von nahezu 100 % am vereinbarten Abwicklungstag erreicht. Selbst Intraday-Geschäfte, bei denen Handels- und Abwicklungstag identisch sind, können so innerhalb weniger Minuten abgewickelt werden.

- **Standardisiertes Vertragswerk:** Das Regelwerk des CCPs, oft in Kombination mit den Regeln eines Handelsplatzes, stellt das einzige notwendige Vertragswerk dar. Zeitaufwendige Verhandlungen über bilaterale Rahmenverträge mit jedem einzelnen Handelspartner, wie das im nicht geclearten Geschäft übliche *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA), sind nicht erforderlich. Da der CCP der einzige rechtliche Kontrahent ist, reduziert sich der Aufwand für die Überprüfung von Gegenparteien (Counterparty Due Diligence) und Maßnahmen zur Geldwäscheprävention erheblich.

- **Regulatorische Kapitaleffizienz:** Für viele Finanzmarktakteure bieten über einen CCP abgewickelte Geschäfte deutliche regulatorische Vorteile, beispielsweise durch ein niedrigeres Risikogewicht für das Kontrahentenrisiko (RWA). Diese Vorteile führen zu geringeren Eigenkapitalanforderungen, was es diesen Akteuren ermöglicht, ihren Handelspartnern bessere Konditionen anzubieten als im bilateralen Geschäft.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Zentrale Kontrahenten eine entscheidende Rolle im Repo-Markt spielen. Sie schaffen erhebliche Effizienz- und Sicherheitsgewinne, von denen insbesondere Geldanleger profitieren können.

Flexibilität und Ertragsprofil von Reverse-Repo-Geschäften

Neben dem zentralen Aspekt der Sicherheit sind bei der Anlage der Liquidität insbesondere die Flexibilität und die kurzfristige Verfügbarkeit der investierten Mittel von entscheidender Rolle. Um eine hohe Handelbarkeit zu gewährleisten, ist der elektronische Handel von zentral geclearten Reverse Repos standardisiert. Gleichzeitig lassen sich aber die Parameter für jedes Geschäft sehr granular und individuell auf die spezifischen Bedürfnisse des Anlegers ausrichten.

Diese individuelle Ausgestaltungsmöglichkeit manifestiert sich in mehreren Bereichen:

1. Flexible Laufzeitgestaltung: Anleger können aus einer Vielzahl von standardisierten Laufzeiten wählen, um ihre Liquiditätsplanung präzise zu steuern. Dazu gehören Laufzeiten wie:

- **Overnight:** Beginn sofort, Ende am folgenden Geschäftstag.
- **Tom/Next:** Beginn am folgenden und Ende am darauffolgenden Geschäftstag.
- **Spot/Next:** Beginn nach zwei Geschäftstagen und Ende am darauffolgenden Tag.
- **Längerfristige Standard-Laufzeiten:** Wie beispielsweise „Spot/1W“ mit einer Laufzeit von einer Woche ab dem Spot-Datum.
- **Flexible Termine:** Eurex Repo bietet zudem die Möglichkeit, Start- und Enddatum eines Geschäfts völlig flexibel zu definieren.

2. Standardisierte Besicherung: Investoren haben die Wahl aus einem breiten Spektrum an standardisierten Wertpapierkörben. Diese Körbe sind durch vordefinierte Kriterien wie Emittentengruppen, Emissionsländer, Ratings und Restlaufzeiten der enthaltenen Papiere klar definiert.

3. Variabler Anlagebetrag: Der zu investierende Betrag kann individuell bestimmt werden. Für über Eurex im GC-Pooling-Markt gehandelte Reverse Repos gilt ein Mindestvolumen von 1 Million Euro pro Transaktion.

4. Auswahl an Anlagewährungen: Bei der Eurex können Geldanlagen standardmäßig in Euro, US-Dollar, Britischen Pfund und Schweizer Franken getätigt werden, was eine flexible Steuerung von Währungsrisiken ermöglicht.

5. Refinanzierung: Ein struktureller Vorteil von zentral geclearten Reverse Repos ist die Option, auch längerfristig angelegte Gelder bei Bedarf vorzeitig verfügbar zu machen. Dies wird durch den Abschluss eines Gegengeschäfts – also einer besicherten Kreditaufnahme (Repo) – ermöglicht, das mit demselben oder einem beliebigen anderen Handelspartner abgeschlossen werden kann. Im Zugangsmodell „*Select Invest*“ der Eurex für Corporate Treasurer und Pensionsfondsmanager ist eine solche Transaktion bis zur Höhe des ursprünglichen Anlagebetrags möglich.

Diese Möglichkeit erlaubt es Anlegern – sofern es ihre Anlagerichtlinien zulassen – von einer Laufzeitprämie für längerfristige Geschäfte zu profitieren, ohne auf die Flexibilität einer kurzfristigen Verfügbarkeit verzichten zu müssen.

Fazit: Reverse-Repo-Geschäfte stellen ein äußerst flexibles Anlageinstrument dar. Sie bieten vielfältige Möglichkeiten zur individuellen Ausgestaltung und kombinieren die Option, Gelder taggleich anzulegen oder bei Bedarf auch langfristig gebundene Mittel durch ein Gegengeschäft kurzfristig wieder zu liquidieren.

Das Ertragsprofil von Geldanlagen mittels Reverse Repos

Die Zinssätze im Repo-Markt spiegeln maßgeblich den Liquiditätsbedarf der Banken wider. Sie werden davon bestimmt, wie viel überschüssige Liquidität im Finanzsystem vorhanden ist, welche Marktliquidität zur Verfügung steht und welcher Umfang an Wertpapieren refinanziert werden muss.

Der aktuelle Trend ist eindeutig: Während die Überschussliquidität in der Eurozone abnimmt, steigt gleichzeitig das Angebot an Wertpapieren. Dies zwingt Banken dazu, einen größeren Teil ihrer Bestände über den Repo-Markt zu finanzieren. Seit mehr als einem Jahr erzeugt dieser strukturelle Druck einen langsamen, aber stetigen Anstieg der kurzfristigen Geldmarkt- und Reposätze. Infolgedessen notieren viele kurzfristige Repo-Transaktionen mittlerweile 1 bis 3 Basispunkte über dem Satz der EZB-Einlagenfazilität (Stand März 2026 bei 2,00 %) und somit auch deutlich über dem unbesicherten Referenzwert, der Euro Short-Term Rate (€STR; Stand 12. März 2026 bei 1,93 %).

Ein simuliertes Reverse-Repo-Portfolio zeigt die Attraktivität dieser Anlageform: Es besteht aus rollierenden 1-Tages-Reverse-Repos, die durch einen Korb notenbankfähiger Anleihen mit Investment-Grade-Rating besichert sind. Bei täglicher Wiederanlage der Zinsen weist ein solches Portfolio eine äußerst stabile und vorhersehbare

Wertentwicklung auf (siehe STOXX® GC Pooling EUR Deferred Funding Rate). Langfristig übersteigt der damit erzielte Ertrag den einer vergleichbaren Anlage im unbesicherten Geldmarkt deutlich.

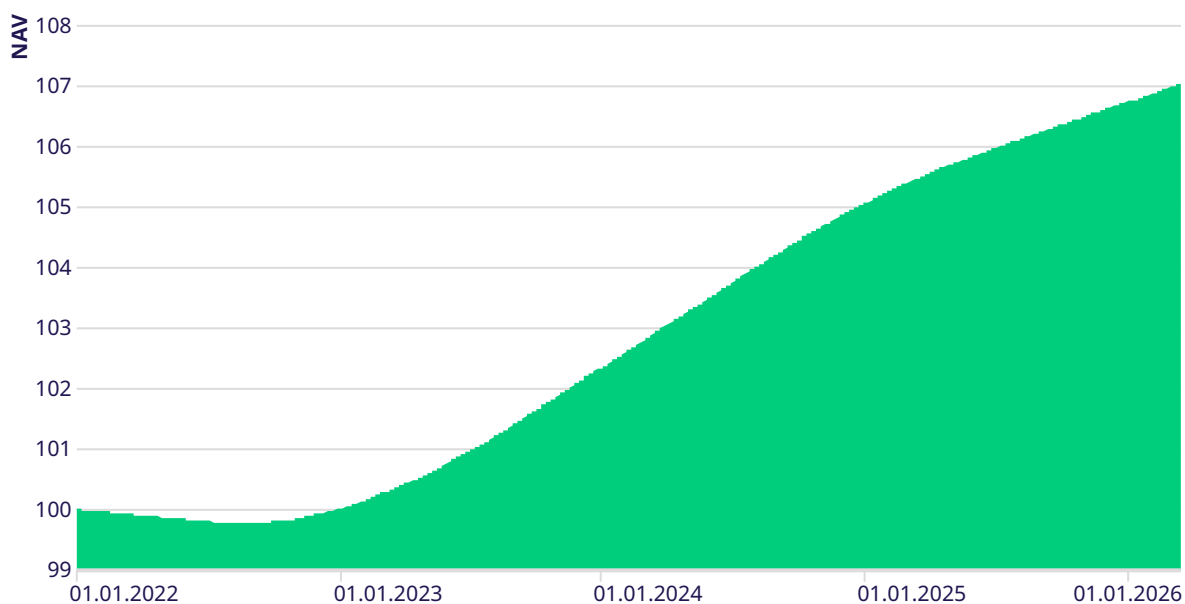
Zusätzliche Renditechancen durch Laufzeitprämien

Nachdem die Zinsstrukturkurve über Jahre hinweg invers war, hat sie sich inzwischen normalisiert und weist aktuell wieder steigende Renditen für längere Laufzeiten auf. Dies ermöglicht es Anlegern, durch längerfristige Geldanlagen im Repo-Markt attraktive Laufzeitprämien zu erzielen.

Obwohl der Repo-Markt insgesamt sehr kurzfristig ausgerichtet ist, liegt dies weniger am Mangel an Kreditnachfragern als vielmehr an einer geringeren Zahl langfristig orientierter Anleger. Geldanleger mit einem Anlagehorizont von mehr als einer Woche oder einem Monat treffen daher mit hoher Wahrscheinlichkeit auf eine entsprechende Nachfrage und können diese Laufzeitprämien für sich nutzen.

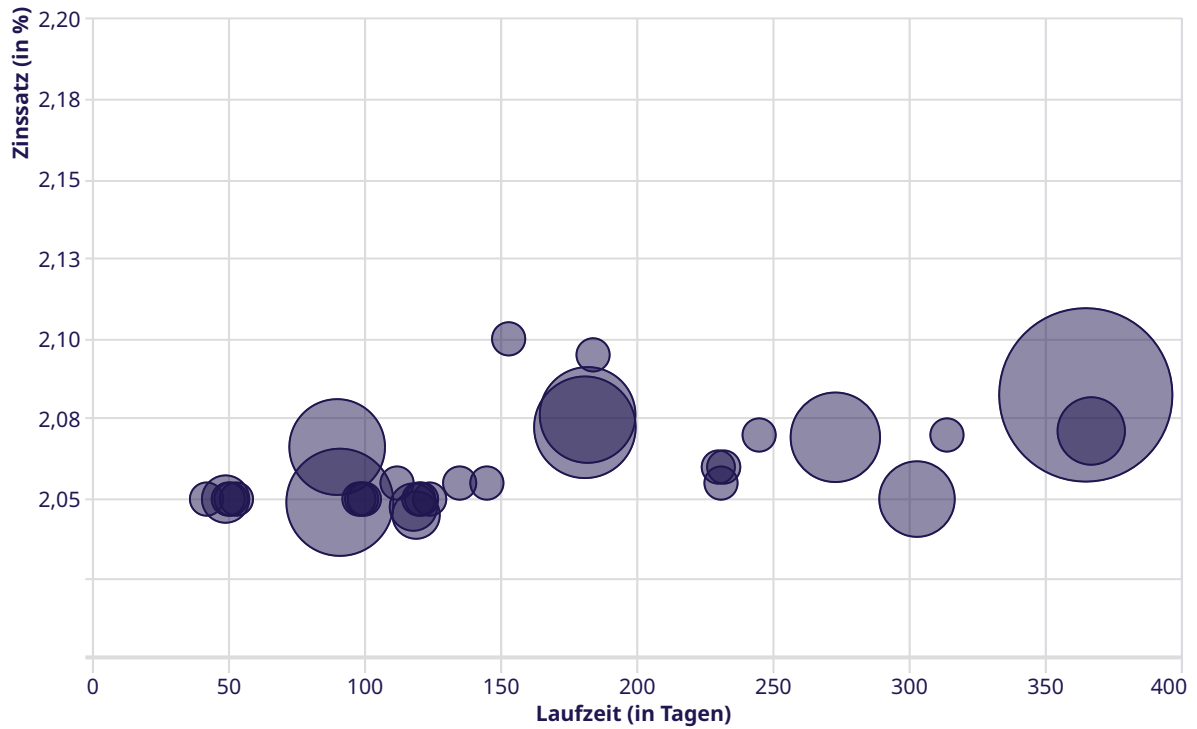
Im aktuellen Marktumfeld lassen sich am Eurex GC Pooling Markt attraktive Laufzeitprämien erzielen. Dies gilt insbesondere für die beiden liquidesten Sicherheitenkörbe (GC Pooling ECB Basket & GC Pooling ECB Extended Basket) im Laufzeitband von bis zu einem Jahr.

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



Quelle: Eurex

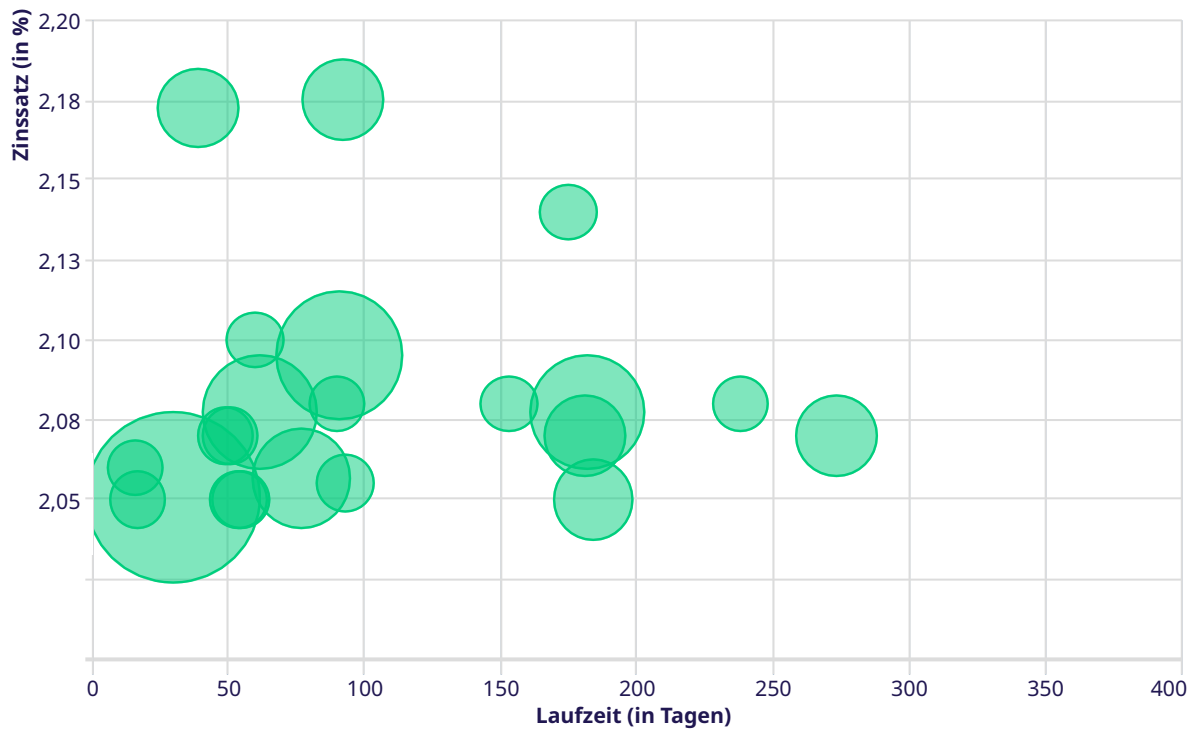
Laufzeitprämie im GC Pooling ECB Basket



Quelle: Eurex

Die Grafik basiert auf €-Trades mit Zinssätzen über 2,05 % im Zeitraum von August 2025 bis Januar 2026.

Laufzeitprämie im GC Pooling ECB EXTENDED Basket



Quelle: Eurex

Die Grafik basiert auf €-Trades mit Zinssätzen über 2,05 % im Zeitraum von August 2025 bis Januar 2026.

Strukturelle Gründe für höhere Zinsen trotz Besicherung

Auf den ersten Blick mag es widersprüchlich erscheinen, dass besicherte Reverse Repo-Anlagen häufig eine höhere Verzinsung aufweisen als unbesicherte Geldmarktanlagen. Die Erklärung hierfür liegt in der Struktur des Marktes: Im unbesicherten Segment treten vor allem Akteure wie Corporates oder andere Nicht-Banken als Geldgeber auf, die typischerweise keinen direkten Zugang zum Repo-Markt oder zur EZB-Einlagenfazilität haben. Im Repo-Markt hingegen dominiert die Nachfrage nach Liquidität zur Finanzierung von Wertpapierbeständen. Nicht alle großen Marktteilnehmer können dabei auf den Vorteil günstiger Kundeneinlagen zurückgreifen.

Eine weitere Besonderheit liegt in der internen Organisation vieler Banken, in denen Treasury und Repo-Desk voneinander getrennt arbeiten. Die Repo-Desks werden für nicht refinanzierte Wertpapierbestände mit internen Finanzierungskosten belastet, die häufig sowohl über den besicherten als auch den unbesicherten Marktsätzen liegen. Für Geldanleger mit Zugang zum Repo-Markt eröffnet diese Struktur die Möglichkeit, von Renditeaufschlägen zu profitieren.

Für Corporate Treasurer und Asset Manager, die die Euro Short-Term Rate (€STR) als Benchmark nutzen, kann sich hieraus ein signifikanter Vorteil ergeben. Selbst ohne Berücksichtigung von Laufzeitprämien ist nach Abzug der Kosten für Infrastruktur und Abwicklung eine positive Renditedifferenz von 5 bis 10 Basispunkten möglich. Dieser Mehrertrag wird zudem bei höherer Sicherheit und Flexibilität im Vergleich zu etablierten Anlagen erzielt.

Abgrenzung zu etablierten Anlageformen

Im direkten Vergleich zu traditionellen Anlagemöglichkeiten zeichnen sich zentral geclarte Reverse Repos durch ein vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil aus.

• Abgrenzung zu Bank- und Termineinlagen:

Während unbesicherte Einlagen, die oberhalb der gesetzlichen oder privaten Einlagensicherungsgrenzen liegen, dem vollständigen Ausfallrisiko der jeweiligen Bank unterliegen, bieten Reverse Repos einen strukturell überlegenen Schutz. Dieser wird durch zwei wesentliche Faktoren gewährleistet: die durchgehende

Besicherung mit hochliquiden Wertpapieren und die zusätzliche Absicherung durch eine zentrale Gegenpartei (CCP).

• Abgrenzung zu Direktanlagen in Anleihen:

Ein entscheidender Vorteil von Reverse Repos gegenüber einer Direktinvestition in Anleihen liegt in der exakten Steuerbarkeit der Laufzeit und damit der präzisen Abstimmung auf das Cash-Flow-Profil des Investors. Anleihen werden bei Emission mit einer fixen, unveränderlichen Endfälligkeit ausgestattet. Für viele Treasury-Abteilungen, Corporates oder Pensionskassen ist dies ein Problem, da das Fälligkeitsprofil der Anleihe nur selten exakt zu den eigenen Liquiditätsbedürfnissen passt und Zwischenfälligkeiten, saisonale Cash-Peaks oder kurzfristige Zahlungsverpflichtungen sich mit einer klassischen Bond-Laufzeit nicht flexibel abbilden lassen. Reverse Repos sind dagegen ein Anlageprodukt, bei dem der Investor die Laufzeit frei wählen kann und damit präzise an anstehende Cashflows, Zahlungsfristen oder Bilanzstichtage anpassen kann.

• Abgrenzung zu Geldmarktfonds: Geldmarktfonds erfreuen sich seit einigen Jahren großer Beliebtheit und konnten starke Mittelzuflüsse verzeichnen. Dennoch sollten institutionelle Anleger wie Corporate Treasurer und Asset Manager die potenziellen Risiken nicht außer Acht lassen. Obwohl Geldmarktfonds zunehmend selbst in Reverse Repos investieren, fließt ein signifikanter Teil ihres Anlagevolumens weiterhin in unbesicherte Bankeinlagen oder in weniger liquide Assetklassen wie Commercial Paper. Gerade diese Anlagen können in Phasen von Marktverwerfungen, wie während der Finanzkrise 2008, zu erheblichen Risiken führen – beispielsweise zu einem "Gate-Risk", bei dem die Rücknahme von Fondsanteilen temporär ausgesetzt wird, um Notverkäufe aus dem Portfolio zu verhindern. Investoren in Geldmarktfonds haben zudem keinen direkten Einfluss auf die Anlagestrategie und die Auswahl der einzelnen Investments, die der Fonds tätigt.

Der Repo-Markt selbst hat sich in vergangenen Banken- und Finanzkrisen als äußerst robust erwiesen und bot auch in Stressphasen jederzeit ausreichend Liquidität, um gleichtägig den Anlagebetrag zu erhöhen oder Geschäfte vorfristig aufzulösen. In solchen Stressszenarien ist zudem tendenziell eine Wertsteigerung der als Sicherheit hinterlegten, hochwertigen Staatsanleihen

(ein "Flight-to-Quality"-Effekt) zu beobachten, was den Sicherungsmechanismus zusätzlich verstärkt. Darüber hinaus bieten Repo-Geschäfte durch individuelle Ausgestaltungsmöglichkeiten bei Aspekten wie der Laufzeit und den akzeptierten Sicherheiten einen deutlichen Vorteil hinsichtlich der Flexibilität und der Individualisierung der Anlagestrategie.

Marktzugang für Corporate Treasurer und Pensionsfondsmanager

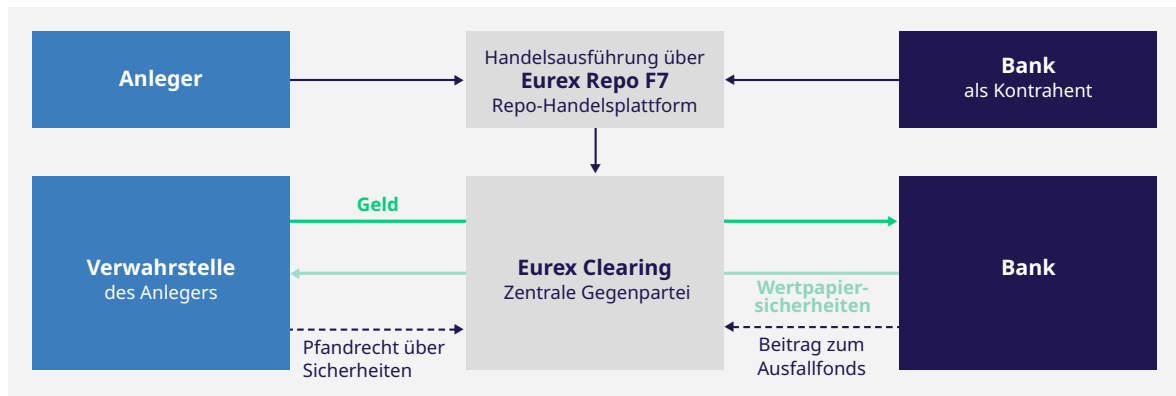
Der direkte Zugang zum zentral geclearten Repo-Markt, der lange Zeit ausschließlich Banken und Finanzdienstleistern vorbehalten war, steht nun einer breiteren Anlegerbasis offen. Die Deutsche Börse hat über ihre Tochtergesellschaft Eurex einen speziell auf die Bedürfnisse von Corporate Treasurern, Pensionsfondsmanagern und Verwaltern von Spezialfonds mit Sitz in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden zugeschnittenen Zugang zum Repo-Markt GC Pooling geschaffen.

Im Rahmen dieses Modells agieren die Unternehmen als direkte Handels- und Clearingteilnehmer. Dies gewährt ihnen die volle Kontrolle über ihre Reverse-Repo-Geschäfte, die sie elektronisch über das Handelssystem der Eurex Repo mit den rund 150 teilnehmenden Finanzinstituten abschließen können. Alternativ zur direkten Handelsteilnahme kann auch eine Bank benannt werden, die als Stellvertreter oder Kommissionär die Handelsabschlüsse vornimmt.

Der Ablauf gestaltet sich für den Investor unkompliziert: Zunächst werden Anlageparameter wie Anlagebetrag, Laufzeit, Sicherheitenkorb und Währung ausgewählt. Die entsprechende Handelsanfrage kann anschließend gezielt an bestimmte oder an alle im Handelssystem angeschlossenen Banken gerichtet werden, die daraufhin mit Angeboten für die Repo-Raten antworten. Ein Geschäft kommt zustande, sobald der Investor eines dieser Angebote annimmt.

Im nachfolgenden Schritt wird die Eurex Clearing AG durch einen rechtlichen Vorgang als zentraler Kontrahent zwischen den Investor und die Bank geschaltet. Dies erfolgt unter der Voraussetzung, dass der Investor ausreichende Geldmittel für die Abwicklung des Geschäfts auf einem dafür vorgesehenen Konto hinterlegt hat.

Übersicht zum Transaktionsablauf



Quelle: Eurex

Die als Sicherheit dienenden Wertpapiere werden automatisiert über Konten bei einer Abwicklungsbank verbucht und mit einem Pfandrecht zugunsten der Eurex Clearing belegt. Dieses Pfandrecht sichert den unwahrscheinlichen Fall ab, dass der Investor während der Laufzeit des Geschäfts ausfällt. Sollte umgekehrt die Eurex Clearing trotz ihrer umfassenden Sicherheitsmechanismen selbst ausfallen, erhält der Investor direkten Zugriff auf die Wertpapiersicherheiten, um diese verwerten zu können.

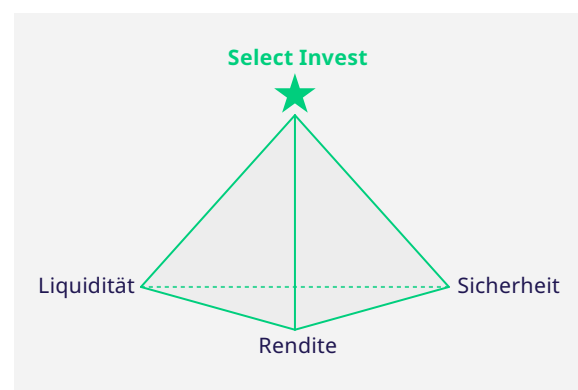
Wertschwankungen der Wertpapiere während der Laufzeit des Geschäfts werden automatisiert ausgeglichen, so dass bei fallenden Kursen zusätzliche Wertpapiere nachgeliefert werden, um den Grad der Besicherung jederzeit konstant zu halten.

Die üblichen Anforderungen, wie die Stellung zusätzlicher Sicherheiten für den zentralen Kontrahenten (CCP) oder die Einzahlung von Beiträgen in den Ausfallfonds, entfallen bei diesem Modell für den Kreditgeber. Ebenso fallen keine Kosten für den Handel und das Clearing an.

Am Ende der Laufzeit erhält der Kreditgeber automatisiert den investierten Betrag zuzüglich der Repo-Zinsen auf sein Konto ausgezahlt.

Dieses spezielle Zugangsmodell, das unter dem Namen „*Select Invest*“ angeboten wird, vereint sämtliche Anforderungen von Corporate Treasurern und Pensionsfondsmanagern. Es löst den klassischen Zielkonflikt der Geldanlage zwischen Sicherheit, Liquidität/Flexibilität und Ertrag auf, indem es alle drei Ziele gleichermaßen erfüllt. Dies wird durch umfangreiche Sicherungsmaßnahmen im Rahmen des zentralen Clearings, eine vollständige Besicherung, die flexible und individuelle Ausgestaltung der Anlageparameter sowie durch einen hochliquiden Marktplatz erreicht, der jederzeit Investitionserhöhungen oder eine vorzeitige Beendigung von Geschäften ermöglicht und gleichzeitig eine überdurchschnittliche Ertragsperspektive bietet.

Auflösung des Zielkonflikts



Quelle: Eurex

Wer ist die Eurex Repo?

Als Teil der Deutsche Börse Group ist Eurex Repo Europas führender Handelsplatz für besicherte Geldanlagen und Finanzierungen. Dieser Markt- platz für Repo- und Reverse-Repo-Geschäfte zeichnet sich durch die Kombination von elektro- nischem Handel mit einem effizienten Clearing, einem standardisierten Sicherheitenmanagement und zuverlässigen Abwicklungsprozessen aus.

Eurex Repo ermöglicht den Handel in den Wäh- rungen EUR, USD, GBP und CHF, besichert durch festverzinsliche Wertpapiere. Das Angebot gliedert sich in die Marktsegmente General Collateral (GC), Special Repo sowie GC Pooling. Insbesondere GC Pooling hat sich als europäische Benchmark für standardisierte, besicherte Geldanlagen und Finanzierungen etabliert.

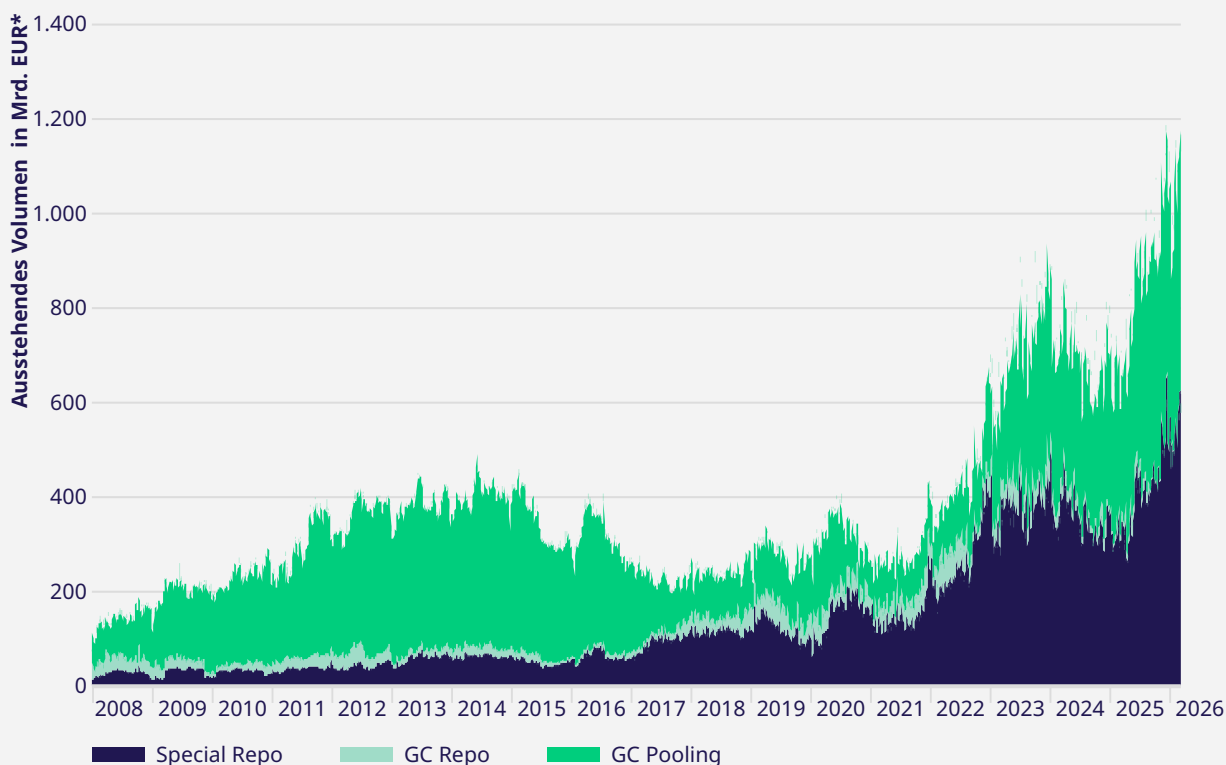
Die Märkte von Eurex Repo sind gezielt auf die Bedürfnisse von Banken und Nichtbanken zugeschnitten und stehen internationalen

Institutionen offen. Ein einheitliches vertragliches Regelwerk für alle Handelsteilnehmer sowie der Einsatz moderner Technologie gewährleisten ein hohes Maß an Transparenz und Integrität. Regulatorisch wird Eurex Repo als Multilaterales Handelssystem (MTF) gemäß der MiFID-Richtlinie betrieben und von der Bundesanstalt für Finanz- dienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt.

Alle bei der Eurex Repo abgeschlossenen Repo-Geschäfte werden durch den zentralen Kontrahenten Eurex Clearing AG, einer Schwester- gesellschaft der Eurex Repo, gecleart.

Die Handelsaktivität auf der Plattform zeigt eine sehr dynamische Entwicklung. So überstieg das ausstehende Repo-Volumen in allen Markt- segmenten Ende 2025 die Marke von 1,2 Billionen Euro, was die hohe Liquidität und rege Teilnahme am Markt unterstreicht.

Eurex Repo Geschäftsvolumen



Quelle: Eurex

*seit 2016 nach der ICMA Methode der halbjährlichen Europäischen Repo-Umfrage

Sicherheitenkörbe

Die Sicherheitenkörbe bei Eurex Repo weisen einen hohen Standardisierungsgrad auf, was es dem Investor ermöglicht, einfach denjenigen Korb zu wählen, der seinen individuellen Bedürfnissen und Anlagekriterien entspricht. Eine vorherige Vereinbarung mit dem Handelskontrahenten über zulässige Wertpapiere wird somit hinfällig. Im Zuge der Geschäftsabwicklung kann die Bank

dann Wertpapiere liefern, welche die definierten Kriterien des ausgewählten Korbes erfüllen. Fest etablierte Prozesse zwischen der Eurex Clearing AG und der Clearstream Banking als Triparty Agent stellen dabei vollautomatisiert die Einhaltung der Kriterien sowie die konkrete Auswahl aus den Depots der Bank sicher.

Sicherheitenkörbe der Eurex Repo

Umfangreiche Anleihen-Baskets				
Basket	Zulässige Anleihen	Mindest-Rating	Durchschnittlicher Haircut	Anzahl Anleihen
ECB	ECB-fähige Vermögenswerte (EADB)	A-/A3	3,9%	~4.100
Green Bonds		A-/A3	3,3%	~100
ECB EXTended		BBB- / Baa3	7,6%	~11.200
INT MXQ	Staats-, supranationale und gedeckte Anleihen	AA-/Aa3	2,6%	~1.900

EU-Staatsanleihen-Baskets				
Basket	Zulässige Anleihen	Maximale Restlaufzeit	Durchschnittlicher Haircut	Anzahl Anleihen
Deutschland	Staatsanleihen (inkl. Floater; exkl. inflationsindexierte Anleihen und STRIPS)	35 Jahre	2,9%	~180
Frankreich		15 Jahre	1,5%	~80
Italien		15 Jahre	2,8%	~140
Spanien		15 Jahre	2,6%	~80
Europäische Union		15 Jahre	2,3%	~60

Quelle: Eurex

Cleared Reverse Repos als strategische Alternative für Verwalter von Publikums- und Geldmarktfonds

Für Verwalter großer Publikumsfonds, wie Aktien- oder Rentenfonds, rückt die Notwendigkeit einer optimierten Verwaltung des Liquiditätsanteils zunehmend in den Fokus. Einerseits muss die Liquidität hoch genug sein, um kurzfristige Zahlungsverpflichtungen wie Fondsrückgaben

und laufende Ausgaben zu decken sowie um flexibel auf Marktchancen reagieren zu können. Andererseits sollte sie so gering wie möglich gehalten werden, damit ein maximaler Anteil der Mittel für den eigentlichen Investmentzweck – also langfristige Anlagen in Aktien oder Anleihen – zur Verfügung steht.

Obwohl der Liquiditätsanteil in Investmentfonds mit 3 bis 5 % des Fondsvermögens häufig den größten Einzelposten im Portfolio darstellt, ist es verwunderlich, wie wenig in Fondspublikationen und Marktkommentaren über die damit verbundenen Chancen und Risiken zu finden ist. Es ist gängige Praxis, dass diese Liquidität auf Bankkonten der Verwahrstelle des Fonds gehalten oder bei dieser als Termingeld angelegt wird. Über die Risiken von unbesicherten Geldanlagen und die erzielten Zinssätze finden sich in Fondsveröffentlichungen jedoch keine Informationen. Dies überrascht, da die Verzinsung der größten Einzelposition eines Fonds eine nicht unerhebliche Rolle für die Gesamtperformance spielen dürfte. Lediglich vereinzelte Berichte von Fondsmanagern deuten auf eine unzufriedenstellende Verzinsung hin.

Angesichts des starken Wettbewerbs im Investmentfondsmarkt wächst der Druck auf Fondsmanager, ihre Portfolios kontinuierlich zu optimieren. Mit erheblichem Aufwand generieren sie beispielsweise Zusatzerträge zugunsten des Fondsvermögens durch die temporäre Verleihe von Wertpapieren gegen eine Gebühr (Wertpapierleihe). Der daraus resultierende Ertrag variiert, übersteigt jedoch selten 5 bis 10 Basispunkte.

Eine gezielte Optimierung der Liquiditätsanlage am Repo-Markt könnte für Fondsmanager, abhängig von ihrer Cash-Quote und der alternativen Verzinsung, ebenfalls Zusatzerträge in einer vergleichbaren Größenordnung erschließen.

Verwalter von Geldmarktfonds haben die Vorzüge von Reverse Repos bereits für sich entdeckt. Da diese Fonds ausschließlich sehr kurzfristig investieren und ihr gesamtes Volumen am Geldmarkt anlegen, ist der Nutzen einer besser verzinsten und zugleich sichereren Anlageform für sie direkter ersichtlicher als bei Aktien- oder Rentenfonds. In den letzten Jahren haben Geldmarktfondsmanager ihre Allokation in Reverse Repos stetig auf inzwischen 20 bis 30 % des Fondsvermögens erhöht. Eine hohe Reverse-Repo-Quote steigert nicht nur die Fondsperformance deutlich, sondern reduziert gleichzeitig die Risiken, denen Fondsinvestoren bei unbesicherten Anlagen wie Termineinlagen, Commercial Papers oder Anleihen einzelner Emittenten ausgesetzt sind. Der Anteil an zentral geclearten Reverse Repos ist bei Geldmarktfonds allerdings noch gering.

UCITS-Publikumsfonds und Geldmarktfonds unterliegen einer strengen Regulierung durch europäische und nationale Gesetze. Im Hinblick auf Anlagen in Reverse Repos existieren klare gesetzliche Vorgaben, beispielsweise bezüglich der maximalen Laufzeit und der erforderlichen Diversifikation der als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere.

Um Investmentfonds die Nutzung dieser Ertrags- und Sicherheitsvorteile im Sinne ihrer Anleger zu ermöglichen, bietet die Eurex nun auch UCITS-Publikumsfonds und Geldmarktfonds einen Zugang zum Reverse-Repo-Markt. Das Zugangsmodell „*Select Finance*“ ähnelt dem für Corporate Treasurer, involviert jedoch zusätzlich einen sogenannten Clearing-Agenten, der spezifische operative Aufgaben für den Fondsmanager übernimmt.

Fazit

Für Corporate Treasurer, Manager von Pensionsfonds sowie Verwalter von Investmentfonds etablieren sich zentral geclarte Reverse Repos als eine strategisch wertvolle Ergänzung im modernen Liquiditätsmanagement. Dieses Instrument ermöglicht eine Kapitalanlage mit einem minimierten Gegenparteirisiko. Gleichzeitig bietet es eine attraktive, marktgerechte Rendite bei hoher Flexibilität. Dem einmaligen Aufwand für die Implementierung stehen nachhaltige strategische Vorteile gegenüber, die sich vor allem in einer gesteigerten Sicherheit und einem zusätzlichen Ertragspotenzial manifestieren.

Die fortschreitende Öffnung des Repo-Marktes für Corporate Treasurer sowie für Verwalter von Pensions- und Investmentfonds eröffnet eine ausgezeichnete Möglichkeit, die Steuerung der Liquiditätsreserven proaktiver zu gestalten und das Risikoprofil des Gesamtportfolios nachhaltig zu optimieren. Auf diese Weise wird der klassische Zielkonflikt bei der Anlage von Liquiditätsreserven – die Balance zwischen Sicherheit, Verfügbarkeit und Rendite – effektiv aufgelöst und in die Realität umgesetzt.

Kontakt

REPO SALES EMEA

Katja Renner
katja.renner@eurex.com

GLOBAL PRODUCT LEAD REPO

Michael Jahn
michael.jahn@eurex.com

EUREX REPO SALES & RELATIONSHIP MANAGEMENT

repo.sales@eurex.com

© 2026 by Deutsche Börse AG. Eurex®, the EX® and EC®-Logo are registered trademarks of Deutsche Börse AG. This publication is published for information purposes only and does not constitute accounting advice, investment advice or an offer, solicitation or recommendation to acquire or dispose of any investment or to engage in any other transaction. While reasonable care has been taken in the preparation of this publication neither Eurex Frankfurt AG, nor any of its affiliates make any representation or warranty regarding the information contained herein. Customers should consider the legal, accounting and regulatory requirements in the jurisdictions relevant to them before using Eurex® products or services. All descriptions, examples and calculations contained in this publication are for illustrative purposes only.

Weitere Informationen
finden Sie online unter
eurex.com/select-invest



© Eurex, April 2026

Veröffentlicht von:

Eurex Frankfurt AG
Mergenthalerallee 61
65760 Eschborn
Deutschland

www.eurex.com

ARBN-Nummer

Eurex Frankfurt AG ARBN 100 999 764