

MARKT & IMPULS

FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER — AUSGABE 1 | 2020



MIT NACHHALTIGEN INVESTITIONEN

KLIMAWANDEL BEKÄMPFEN



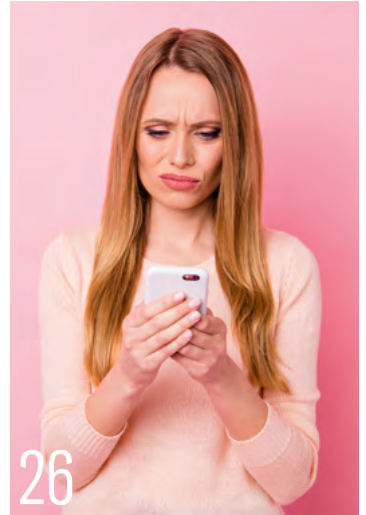
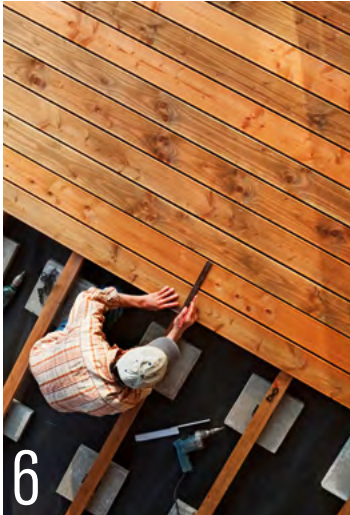
UNVERZICHTBAR
UNTERNEHMENS-
ANLEIHEN
STARK GEFRAGT

STABILITÄT IM PORTFOLIO
LOW RISK
STRATEGIEN

TOKENISIERUNG
GROSSES
VERÄNDERUNGS-
POTENZIAL

INHALT

3 EDITORIAL | 4 NEWS | 5 NEWS, TERMINE & IMPRESSUM



MÄRKTE

- 6 UNTERNEHMENS-ANLEIHEN 2019**
Immer was zu tun
- 9 IMMOBILIEN-TRENDS**
Wachstumsmarkt
Pflegeimmobilien
- 10 HERAUSFORDERUNGEN IM NEUEN ANLAGE-JAHRZEHNT**
Kolumne von
Joachim Schallmayer
- 11 KATERS WELT**
Der Himmel für die
deutsche Volkswirtschaft
verdüstert sich

IMPULS

- 12 FINANZSEKTOR GEFRAGT**
Paradigmenwechsel
für den Planeten
- 16 NACHHALTIGES INVESTIEREN**
Infografik
- 18 IMPACT INVESTING**
Konkret werden

STRATEGIEN

- 19 BERUHIGUNG FÜRS PORTFOLIO**
LowRisk-Strategien
- 22 RENTENSTRATEGIEN**
Erfolgreiche Kooperation
mit der Debeka
- 25 METEOVIVA**
Intelligent zum
Green Building

WEITBLICK

- 26 INFRASTRUKTUR-DEFIZITE**
Mal wieder
kein Empfang?
- 29 TOKENISIERUNG**
Die Revolution des
21. Jahrhunderts?

LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



die erste große Amtshandlung der neuen EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen im Dezember 2019 war die Verkündung des „Green Deal“. Die Europäische Union erhöht damit noch einmal deutlich ihre Aktivitäten gegen den Klimawandel. Bis 2050 soll innerhalb der EU die Klimaneutralität erreicht sein. Auch für den Finanzsektor hat diese politische Prioritätensetzung erhebliche Auswirkungen.

NACHHALTIGKEIT IST GAME CHANGER – Bei Investitionsentscheidungen führt künftig kaum noch ein Weg an der Nachhaltigkeit vorbei. Ein Bereich, der noch bis vor wenigen Jahren von vielen als Hindernis für attraktive Erträge gesehen wurde. Mittlerweile ist es Konsens, dass Rendite und Nachhaltigkeit sich zumindest nicht ausschließen. Bei Nachhaltigkeit geht es aber um weit mehr als Renditen. Dem Finanzsektor kommt bei der Bekämpfung des Klimawandels eine Schlüsselrolle zu, da er über das notwendige Kapital verfügt. Daher wachsen die regulatorischen Anforderungen deutlich, Tendenz steigend. Wir haben dies zum Anlass genommen, das Thema Nachhaltigkeit zum Schwerpunkt der vorliegenden Ausgabe zu machen und umfassend zu beleuchten. Besonderes Augenmerk gilt den ESG-Treibern von Regulatorik bis Risikomanagement. Einen weiteren Schwerpunkt bilden die verschiedenen Einflussmöglichkeiten für Investoren sowie die Investitionsarten und dabei vor allem das „Impact Investing“.

„SMART DATA“ AUF DEM VORMARSCH – Ein plastisches Beispiel, wie sich Umweltschutz und Kostenoptimierung verbinden lassen, ist die Gebäudetechnologie „MeteoViva“. Seit Frühjahr kommt die Lösung in Gebäuden der Deka Immobilien zum Einsatz. Sie ermöglicht, große Mengen Energie und Wasser einzusparen. Umgesetzt werden die Effizienzmaßnahmen mit Hilfe smarterer Daten und unter Einsatz künstlicher Intelligenz.

Modernstes digitales Datenmanagement bildet auch die Grundlage für die „Tokenisierung“ von Assets. Diese Lösung ermöglicht, Real Assets wie Gemälde, Autos oder Immobilien in digitale „Token“ aufzuteilen und anteilig zu veräußern. Eine große disruptive Herausforderung für den Finanzsektor, denn Intermediäre werden bei dieser Blockchain-basierten Lösung nicht mehr benötigt.

Die Herausforderungen steigen also weiter – vom digitalen Wandel bis zur Regulatorik. Zugleich eröffnen sich gerade durch die Digitalisierung neue Gestaltungsspielräume. Mit der vorliegenden Ausgabe zeigen wir, wie sich in diesem anspruchsvollen Umfeld zukunftsfähige Lösungen für ein Portfoliomanagement im Wandel finden lassen und welche Ansätze es gibt, damit der Finanzsektor seiner Verantwortung für eine nachhaltigere Welt gerecht werden kann. In diesem Sinne hoffe ich, dass Ihnen die Lektüre Impulse gibt für ein erfolgreiches 2020!

Ihr Lorne Campbell
Leiter Institutionelle Kunden



Der Vortrag von Prof. Dr. h.c. Wolfgang Ischinger, Vorsitzender der Münchner Sicherheitskonferenz, bildete den inspirierenden Abschluss der DIIK 2019.

DIIK 2019

Neue Parameter für das Anlageumfeld

Alljährlich widmet sich die Deka Institutionell Investment-Konferenz DIIK der Aufgabe, aktuelle gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklungen einzuordnen und Impulse für die Anlage zu geben. Im November 2019 standen mit Disruption und Nachhaltigkeit zwei Megatrends im Mittelpunkt der zweitägigen Veranstaltung mit hochkarätigen Referenten, zu der die Deka über 100 Kunden und Geschäftspartner in Oberursel begrüßen durfte. Namhafte Referenten wie die Kapitalmarktexpertin Sandra Navidi verwiesen in ihren Beiträgen darauf, dass Disruptionen nur schwer prognostizierbar und in ihren Auswirkungen kaum abzuschätzen seien. Damit lasse sich auch die Entwicklung von Produkten am Markt nicht mehr ohne weiteres fortschreiben, so der Unternehmensberater Stephan Balzer. Ein Aspekt, den Investoren berücksichtigen müssten. Das gilt in besonderer Weise auch für das Thema „Nachhaltigkeit“. Die Berücksichtigung von ESG-Faktoren wird und muss künftig integraler Bestandteil aller Investitionsentscheidungen sein. Wie sich das umsetzen lässt und dabei Performance und Nachhaltigkeit intelligent kombiniert werden können, erläuterte Richard Grötthelm, CEO des staatlichen schwedischen Pensionsfonds AP7. Prof. Dr. h.c. Wolfgang Ischinger, Vorsitzender der Münchner Sicherheitskonferenz, ordnete die Bekämpfung des Klimawandels in die großen sicherheits- und außenpolitischen Entwicklungen ein und zeigte interessante Zusammenhänge auf. Mit diesem Highlight endete die DIIK 2019. ☺

KATEGORIE NACHHALTIGKEIT

Deka ist German Funds Champion

DIE DEKA BELEGT IN DER NEUEN „CHAMPIONS LEAGUE“ FÜR FONDSGESELLSCHAFTEN DEN SPITZENPLATZ IN DER KATEGORIE NACHHALTIGKEIT. Das Ranking wird von der Informations-Plattform finanzen.net und dem Digital Investment Advisory-Anbieter f-fex vorgenommen* und basiert auf einem neuen Konzept zur Qualitätsbewertung der großen Fondsgesellschaften. Deka Investment erreichte die maximal mögliche Zahl von fünf Sternen. Den Ausschlag gaben ein starkes Volumenwachstum im Bereich ESG/Nachhaltigkeit sowie ein überzeugender Gesamt-Auftritt der Produkte. Insgesamt wurden 72 Fondsgesellschaften bewertet, die nachhaltige Investmentrichtlinien anwenden beziehungsweise aktiv nachhaltig investieren. 20 davon schafften es am Ende aufgrund von Größe und Mindestabdeckung in die sogenannte ESG-/Nachhaltigkeitsliga, an deren Spitze die Deka gemeinsam mit zwei Mitbewerbern steht. ☺

* <https://www.finanzen.net/special/germanfundchampions/nachhaltigkeit/kategorie-esg-nachhaltigkeit-740>



DEKA INVESTMENT

Beste Master-KVG über fünf Jahre



In der institutionellen Kundenzufriedenheits-Studie 2019 der Ratingagentur Telos erreichte die Deka Investment Rang 1 bei der Leistungsbewertung als Master-KVG über fünf Jahre sowie im Reporting. Auch in der Einjahres-Betrachtung sowie über drei Jahre schaffte sie es erneut unter die Top 3. Die Ergebnisse bei 20 von insgesamt 22 erfassten Kriterien sind überdurchschnittlich, und im Mehrjahresvergleich ist die Zufriedenheit institutioneller Anleger konstant hoch. Telos führte Mitte 2019 über 300 Bewertungsgespräche mit institutionellen Entscheidungsträgern zu deren Zufriedenheit mit mandatierten Asset Managern und Master-KVGen durch. Die befragten Investoren sind repräsentativ für den institutionellen Markt von Versicherern über Vorsorgeeinrichtungen bis zu Stiftungen. ☺

DEKA-ERGEBNIS ZUM 30.9.2019

In guter Verfassung

DIE DEKA-GRUPPE STEHT NACH DEN ERSTEN NEUN MONATEN 2019 UNVERÄNDERT AUF EINEM STABILEN FUNDAMENT – Das Wirtschaftliche Ergebnis lag bei 385 Mio. Euro. Zins-, Provisions- und Finanzergebnis konnten im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. Mit 11,0 Mrd. Euro (Vorjahr 10,7 Mrd. Euro) liegt die Nettovertriebsleistung der Deka bei Fonds und Zertifikaten beim Neunmonatsergebnis zum fünften Mal in Folge im zweistelligen Milliardenbereich. Die Total Assets der Deka-Gruppe übertrafen erstmals die Marke von 300 Milliarden Euro. Die Finanz- und Vermögenslage der Deka-Gruppe ist weiter solide. Die harte Kernkapitalquote (fully loaded) lag Ende September 2019 bei 13,7 Prozent und damit erwartungsgemäß unter dem Vorjahreswert (15,4 Prozent). Die Liquidity Coverage Ratio der Deka-Gruppe belief sich auf 138,9 Prozent und lag erneut deutlich oberhalb der Mindestanforderung von 100 Prozent. Die Deka ist damit weiterhin in einer guten Verfassung und kann unverändert aus einer Position der Stärke agieren. ☺



Termine & Veranstaltungen

JANUAR

LIQUID ALTERNATIVE
22.1.2020, KÖLN

REGULATORIKRADAR
28.1.2020, HANNOVER
29.1.2020, BERLIN

FEBRUAR

REGULATORIKRADAR
4.2.2020, FRANKFURT
5.2.2020, MÜNCHEN
11.2.2020, DÜSSELDORF
12.2.2020, KÖLN

MÄRZ

**INSTITUTIONAL MONEY
KONGRESS**
24. – 25.3.2020, WIESBADEN

APRIL

IMMOBILIENTAG
28.4.2020, MÜNCHEN

IMPRESSUM Herausgeber: DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Chefredakteurin: Jennifer Ivonne Jacoby (V. i. S. d. P.), Chefin vom Dienst: Petra Wright, Redaktionsschluss: 10. Januar 2020 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Dirk-Arne Walckhoff, Markus Rosenberg, Lars Haugwitz, Sebastian Weigel, Jörg Jäger, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Erscheinungstermine:** Markt & Impuls erscheint dreimal im Jahr. **Bildnachweise:** Titelbild: Dante Busquets; Bild unter Lizenz von Shutterstock.com verwendet; Seite 2: Shutterstock; Belga Photo Benoit Doppagne, dpa Picture-Alliance; Mario Dobelmann, unsplash; Getty Images; Seite 3-5: DekaBank; Seite 6: Shutterstock; Seite 8: DekaBank; Seite 9, 10: Getty Images; Seite 11: DekaBank; Seite 12: Belga Photo Benoit Doppagne, dpa Picture-Alliance; Seite 13: United Nations; Seite 14: Shutterstock; Seite 15: DekaBank; Seite 17: United Nations; Seite 19: Mario Dobelmann, unsplash; Seite 20: Getty Images; Seite 21-24: DekaBank; Seite 26: Getty Images; Seite 28: Getty Images, DekaBank; Seite 29: Getty Images.

Hinweis: Die Beiträge der externen Autoren geben nicht unbedingt die Meinung der Deka wieder. Den Artikeln, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann die Redaktion für die Richtigkeit des Inhalts allerdings keine Haftung übernehmen. Die Angaben sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die in den Beiträgen enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzungen des Herausgebers – der DekaBank – wieder, fokussieren auf hauseigene Produkte und können werbliche Aussagen enthalten. Die in den Beiträgen enthaltenen Einschätzungen können sich jeder Zeit ohne Ankündigung ändern. Die Informationen können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen. Die Wertpapierinformationen für Zertifikate sowie das gegebenenfalls verfügbare aktuelle Basisinformationsblatt erhalten Sie bei Ihrer Sparkasse oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt, und unter www.deka.de erhalten. Die in Markt & Impuls veröffentlichten Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Mit Ausnahme der gesetzlich zugelassenen Fälle ist eine Verwertung ohne Einwilligung der Redaktion strafbar.



UNTERNEHMENSANLEIHEN 2019

ES WAR IMMER WAS ZU TUN

Die Hornbach Baumarkt AG begab im Herbst 2019 eine Anleihe mit einem Volumen von 250 Mio. Euro. Nach Unternehmensangaben war die Anleihe mehrfach überzeichnet. Das passt ins Bild: Unternehmensanleihen waren 2019 stark gefragt. Insgesamt flossen in die Anlageklasse auf globaler Ebene von Januar bis Dezember 2019 ca. 400 Mrd. Euro an Kundengeldern.

Von Stefan Keitel, CIO Deko-Gruppe und
CEO Deko Investment

Wir können auf ein sehr freundliches Börsenjahr in allen Risikomärkten zurückblicken. Mit Ausnahme von Bundesanleihen lagen die Wertentwicklungen in den Anlageklassen deutlich über den bisher seit der Finanzkrise erzielten Jahreserträgen. Aufgrund der Wende in der Notenbankpolitik hin zu einer expansiven Ausrichtung standen unter Berücksichtigung von Risikoaspekten die Credit-Märkte ganz oben in der Performance-Rangliste. Nachdem Gewissheit über das Anhalten des Niedrig- bzw. Negativzinsumfelds bestand, wurden vor allem Unternehmensanleihen gekauft. In der Eurozone erhielt das Segment seit November 2019 zusätzliche Unterstützung durch die EZB, indem das Anleihekaufprogramm erneut aufgenommen wurde. Wesentlicher Treiber für die Währungshüter zur Wiederaufnahme der Anleihekäufe waren rückläufige Inflationserwartungen im Jahresverlauf 2019, welche die angestrebte Zielzone für Preissteigerungen (bei zwei Prozent) deutlich verfehlten. Auf der EZB-Bilanz befanden sich per Ende November 2019 bereits 183 Mrd. Euro an Unternehmensanleihen (im Rahmen des Corporate Sector Purchase Programmes). Seit der Wiederaufnahme der Anleihekäufe mit einem monatli-

chen Volumen von 20 Mrd. Euro wurden im Vier-Wochen-Durchschnitt bisher circa sechs Mrd. Euro an Credits dazugekauft. Mangels Anlagealternativen, insbesondere für institutionelle Anleger, überrascht es somit nicht, dass der Anlageklasse Unternehmensanleihen auf globaler Ebene im Jahr 2019 ca. 400 Mrd. Euro an Kundengeldern zugeflossen sind.

Corporate Bonds, speziell in der Eurozone, werden durch das Kaufprogramm der EZB von der Nachfrageseite strukturell unterstützt. Wie es langfristig weitergeht, wird sich aufgrund der noch neuen Präsidentschaft der EZB erst noch zeigen müssen. Jedoch liegt ein Festhalten an den Anleihekäufen bis Ende 2020 im Rahmen der Wahrscheinlichkeiten. Die Finanzmärkte unterstellen der EZB unter

der neuen Präsidentin Christine Lagarde einen unverändert expansiven geldpolitischen Kurs.

Das allgemein niedrige Zinsumfeld hat sich positiv auf das Segment Unternehmensanleihen ausgewirkt. Die absolute Wertentwicklung von Unternehmensanleihen war ungeachtet der Bonität für die Segmente Investment Grade und High Yield sowohl für die USA als auch für Europa im abgelaufenen Jahr positiv. Institutionelle Investoren kommen bei der globalen Suche nach verbliebenen Positivrenditen kaum am Segment der Unternehmensanleihen vorbei. Die Anlageklasse profitiert von Positivrenditen und den daraus folgenden Nettomittelzuflüssen. Ertragsstärkere Anleihen erfahren dabei eine erhöhte Nachfrage. →

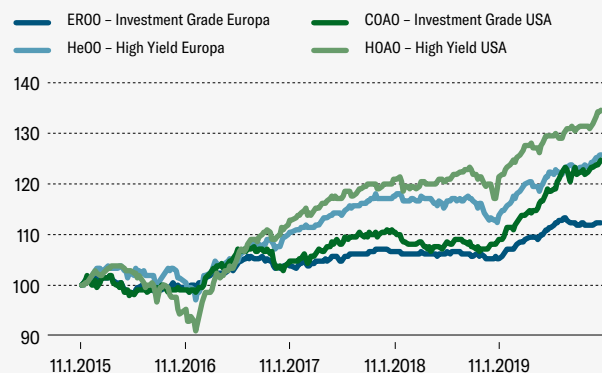
„INSTITUTIONELLE INVESTOREN KOMMEN BEI DER GLOBALEN SUCHE NACH VERBLIEBENEN POSITIVRENDITEN KAUM AM SEGMENT DER UNTERNEHMENSANLEIHEN VORBEI. DAS WEITERE KURSPOTENZIAL DÜRFTE NACH DER RALLYE IM VORJAHR ABER LIMITERT SEIN.“

STEFAN KEITEL
CIO DEKA-GRUPPE UND CEO DEKA INVESTMENT

ABB. 1

POSITIVE ABSOLUTE WERTENTWICKLUNG VON UNTERNEHMENSANLEIHEN FÜR DIE USA UND EUROPA IM JAHR 2019*

Indexpunkte: 11.1.2015 = 100



	11.1.15 – 10.1.16	11.1.16 – 10.1.17	11.1.17 – 10.1.18	11.1.18 – 10.1.19	11.1.19 – 10.1.20
EROO Investment Grade Europa	-0,49%	4,41%	2,75%	-1,19%	6,49%
HeOO High Yield Europa	0,12%	10,35%	6,66%	-3,41%	10,67%
COAO Investment Grade USA	-1,03%	6,07%	5,11%	-1,64%	14,44%
HOAO High Yield USA	-5,13%	19,40%	7,03%	0,05%	11,38%

* Zeitraum: 11.01.2015 – 03.01.2020. Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: Januar 2020

Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unternehmensanleihen zunächst weiter gefragt

Ausgehend von unserem makroökonomischen Hauptszenario, in dem wir eine konjunkturelle Stabilisierung erwarten, ist eine anhaltende fundamentale Unterstützung der Anlageklasse Unternehmensanleihen wahrscheinlich. Unternehmen nutzen das sich bietende Finanzierungsfenster und haben seit Anfang 2019 Anleihen in diversen Währungen in Rekordvolumina begeben. Investoren haben diese Papiere aufgenommen, da sie weiter auf Renditejagd sind. Die Bewertungen sind entsprechend nicht günstig und limitieren die Ertragsersparungen für Unternehmensanleihen im Börsenjahr 2020.

Auch vor dem Hintergrund der Erwartung eines gegenüber dem Euro nicht stärker werdenden US-Dollars liegt in der taktischen Asset Allocation eine Präferenz für europäische Unternehmensanleihen vor. Dies gilt sowohl für europäische Hochzinsanleihen als auch für Rentenscheine bester Bonität aus dem Investment-Grade-Bereich. Für Unternehmensanleihen als Anlageklasse sehen wir das weitere Kurspotenzial infolge der jüngsten Spread-Einengungen eher als begrenzt an, insbesondere für die USA. Im vergangenen Börsenjahr sind sowohl die Risiko-



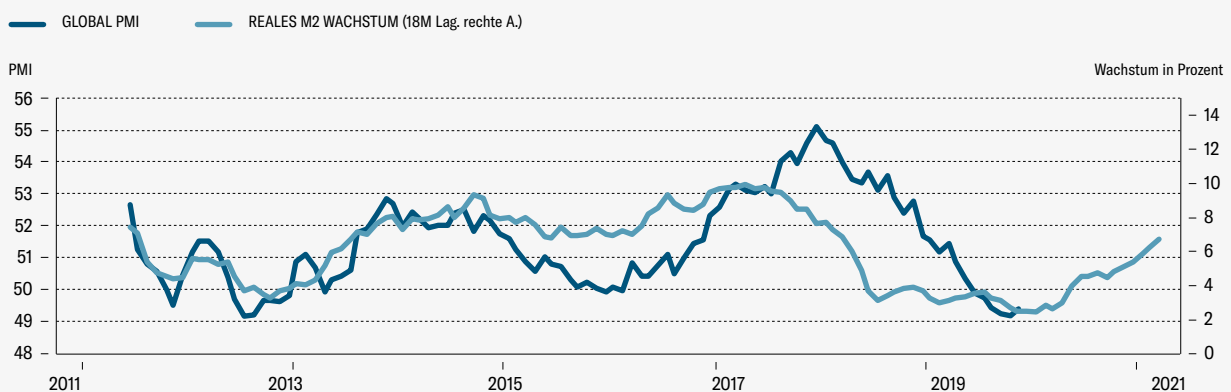
STEFAN KEITEL
CIO Deka-Gruppe und
CEO Deka Investment

aufschläge als auch die Renditeniveaus gefallen. Die Kombination aus beiden Positivfaktoren hat der Anlageklasse ordentlich Rückenwind gegeben. Für US-Investment-Grade-Anleihen kann selbst eine leichte Negativperformance nicht ausgeschlossen werden. Die Region hat über diverse Bonitäten hinweg betrachtet gegenüber europäischen Pendants im Jahr 2019 eine deutlich bessere Wertentwicklung gezeigt.

Durch die fundamental unterstützten Zinsdifferenziale weichen institutionelle Investoren sowohl in den USA als auch in Europa zunehmend in bonitätsschwächere Segmente aus. Wenn die Ausfallwahrscheinlichkeiten nicht ansteigen, erscheinen Anleihen aus dem niederen Bonitäts-

spektrum attraktiv. Auch wenn aktuell noch kein Anstieg der Ausfallraten erwartet wird, sollte das Liquiditätsrisiko gerade im Hinblick auf 2020 sorgfältig beobachtet werden. Insbesondere schwächere US-Bonitäten mit Einstufung CCC zeigten zwischenzeitlich negative Abkopplungstendenzen zu den übrigen US-Unternehmensanleihen. Vor dem Jahreswechsel hatten viele Investoren allerdings ihre geringeren Gewichtungen aufgefüllt, sodass eine Weihnachtsrallye einsetzte. Strukturell belastend für diese Unternehmen sind die geringen Wachstumserwartungen an die Weltwirtschaft. Insbesondere schwächere und höher verschuldete Unternehmen sind fragil und dürften auch 2020 anfällig für potenzielle Schocks sein, die die Finanzierungskosten in die Höhe treiben können. Dies haben aber wohl auch die Geldpolitiker vor Augen. Denn nicht nur die EZB weitet, wie zu Beginn geschrieben, ihre Bilanz in Form von Anleihekäufen aus. Die Fed und die Bank of Japan fallen in der expansiven Ausrichtung nicht ab. Zusammen kaufen die drei Notenbanken pro Monat mindestens 100 Mrd. USD an Wertpapieren auf und sichern somit technisch die günstigen Finanzierungsniveaus vor einem strukturellen Anstieg ab. ☺

ABB. 2
ZUSAMMENHANG GELDMENGENWACHSTUM & KONJUNKTURDYNAMIK



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: Dezember 2019



IMMOBILIEN-TRENDS

WACHSTUMSMARKT PFLEGEIMMOBILIEN

Die deutsche Gesellschaft altert. Zwar ist mittelfristig sowohl aufgrund des Zuzugs von Flüchtlingen als auch aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit innerhalb der EU mit einem weiteren Bevölkerungswachstum zu rechnen. Langfristig können die Wanderungsgewinne jedoch den Alterungsprozess nicht aufhalten. Die (zu) niedrige Geburtenrate und die weiter steigende Lebenserwartung führen dazu, dass der Anteil der älteren Bevölkerung stetig zunimmt. Bereits seit der Wiedervereinigung hat sich das Medianalter, das die Bevölkerung in zwei gleich große Altersgruppen einteilt, um acht Jahre auf knapp 46 Jahre erhöht. Damit bildet Deutschland zusammen mit Italien und knapp hinter Japan weltweit das Spitzentrio. Bis 2035 dürfte das Medianalter in Deutschland auf 48,5 Jahre steigen. Auch der Altenquotient spiegelt den demografischen Wandel deutlich wider. Dieser beschreibt das Verhältnis zwischen Personen im Rentenalter und Personen im erwerbsfähigen Alter. Er dürfte bis 2035 von derzeit knapp 29 Prozent auf 45 Prozent steigen, da die geburtenstarken Jahrgänge

der 1950er und 1960er Jahre („Babyboomer“) in Rente gehen.

Mit der höheren Lebenserwartung steigt die Wahrscheinlichkeit pflegebedürftig zu werden. Neben den demografischen Gründen haben in jüngster Zeit auch Gesetzesänderungen (Ausweitung der Leistungsberechtigung) dazu beigetragen, dass die Zahl der Pflegebedürftigen deutlich gestiegen ist. 2018 waren rund 3,4 Millionen Menschen in Deutschland pflegebedürftig (Leistungsempfänger nach SGB XI), d.h. vier Prozent der gesamten Bevölkerung. Im Alter zwischen 75 und 85 waren mehr als zehn Prozent der Bevölkerung pflegebedürftig, zwischen 85 und 90 Jahren bereits jeder Vierte. Von den Pflegebedürftigen wurde über die Hälfte von Angehörigen oder anderen Privatpersonen gepflegt. 30 Prozent lebten in einem Pflegeheim, 15 Prozent in einer Einrichtung für betreutes Wohnen und zwei Prozent in Sonderformen wie z.B. ambulante betreute Wohngemeinschaften. Die familiennahe Pflege dürfte durch den Wegzug der Kinder- und Enkelgeneration bzw. durch die gestiegene Mobilität und die Erhöhung der Erwerbsquo-

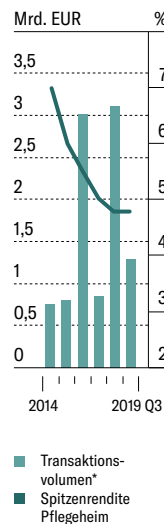
te in Zukunft weiter abnehmen. Schätzungen gehen davon aus, dass bis 2030 der Bedarf an Wohnformen für pflegebedürftige Senioren um mehr als 50 Prozent steigen wird. Dies entspricht ca. 250.000 Plätzen in der vollstationären Pflege und ca. 450.000 Seniorenwohnungen (Betreutes Wohnen etc.).

Der Betreibermarkt für Pflegeimmobilien ist eher kleinteilig strukturiert und unterliegt einer zunehmenden Konsolidierung. Gemessen an der Zahl der Pflegeplätze haben private Träger einen Marktanteil von gut 40 Prozent. Zu den drei größten privaten Betreibern gehören die Korian-Gruppe mit rund 32.000 Plätzen, die Alloheim- und die Pro Seniore-Gruppe mit jeweils rund 20.000 Plätzen. 54 Prozent der Pflegeplätze entfallen auf freigemeinnützige Träger und sechs Prozent auf öffentliche Träger.

Bei den Investitionen in Pflegeimmobilien dominieren börsennotierte Immobiliengesellschaften und institutionelle Investoren mit langfristiger Strategie. In den vergangenen fünf Jahren wurden rund acht Mrd. Euro in Pflegeimmobilien und Seniorenresidenzen investiert. In den ersten drei Quartalen 2019 erreichte das Transaktionsvolumen rund 1,3 Mrd. Euro. Internationale Anleger dominieren den Markt, vor allem Betreiber aus Frankreich, Luxemburg und Belgien sind in Deutschland weiter auf Expansionskurs. Die Spitzenrendite für Pflegeheime blieb mit 4,75 Prozent gegenüber dem Vorjahr unverändert, dürfte jedoch 2020 nachgeben.

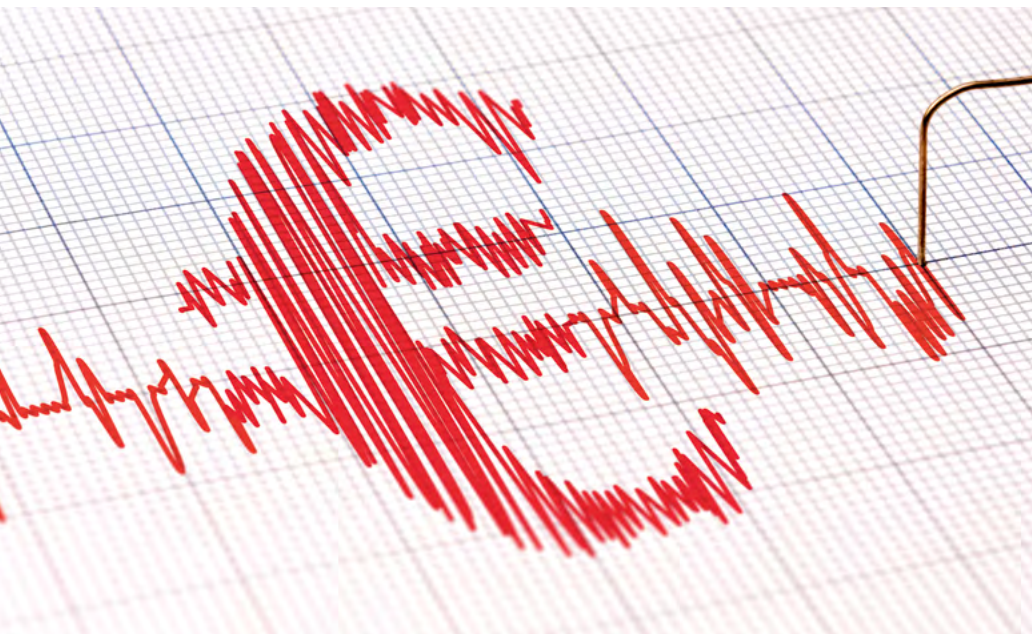
Pflegeimmobilien sind aufgrund der demografischen Entwicklung und der gesellschaftlichen Veränderungen eine nachhaltige Assetklasse mit attraktiven Renditen, die jedoch aufgrund von Marktintransparenz, großen regionalen Unterschieden, rechtlicher Herausforderungen und der speziellen Rolle des Betreibers auch nicht zu vernachlässigende Risiken birgt. ☉

PFLEGE- IMMOBILIEN IN DEUTSCH- LAND



* ab 2018 inkl. Ärztehäuser, Kliniken und betreutes Wohnen

Quelle: CBRE, DekaBank
Stand: Dezember 2019
Bitte beachten Sie:
Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



KAPITALMARKT-TRENDS

HERAUSFORDERUNGEN IM NEUEN ANLAGEJAHRZEHT

Eine Kolumne von Joachim Schallmayer.

Die 2020er Jahre dürften sich grundlegend von den letzten zwei Anlagejahrzehnten unterscheiden. Dies gilt sowohl hinsichtlich einzelner Anlagesegmente als auch für die Asset Allocation als Ganzes. Fundamental zeichnen sich bereits Veränderungen beim Wirtschaftswachstum und bei der Geldpolitik ab.

Das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahrzehnte wurde durch zwei strukturelle Faktoren maßgeblich beeinflusst: Eine über lange Zeiträume hinweg positive demografische Entwicklung sowohl in den Industriestaaten als auch den Schwellenländern sowie eine zunehmend globalisierte Welt. Sowohl die Demografie als auch

die Globalisierung haben in den Anfangsjahren der 2000er ihren Höhepunkt überschritten und werden in ihrer langen Trendumkehr die volkswirtschaftlichen und unternehmerischen Wachstumsperspektiven auf ein strukturell niedrigeres Niveau führen. Die Geldpolitik wird in ihrer Wirksamkeit zunehmend in Zweifel gezogen, zumindest aber werden die bislang stets verdrängten Nebenwirkungen der lockeren Ausrichtung stärker in den Fokus gerückt. Der Trend zu immer niedrigeren Leitzinsen dürfte an Fahrt verlieren, je stärker in den negativen Bereich vorgedrungen wird.

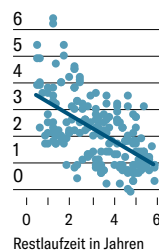
Die Kombination dieser beiden Faktoren wird vor allem an den Rentenmärkten zu deutlichen Veränderungen führen. Denn bislang sind

durch den stetigen Renditerückgang und die damit einhergehenden ansteigenden Anleihekurse die im Trend niedriger tendierenden Kupons in der Gesamtwertentwicklung wirksam überlagert worden. Auch im Jahr 2019 übertrafen die Preiseffekte den Ertrag aus dem Kupon deutlich. Doch mit dem Erreichen oder dem Unterschreiten der „Nullschwelle“ fehlt eine kalkulierbare Entlohnung für sichere Anlagen. Die Kuponerträge werden in den kommenden Jahren weiter rückläufig sein, und der Gesamtertrag ist dominiert von spekulativen Elementen, abhängig von der Zinsbewegung. Mit einer stabilen und real positiven Anlagekomponente hat dies jedoch nur noch wenig gemein. Aus Ertragsgesichtspunkten macht es, bis auf die Spekulation auf künftig weiter fallende Zinsen, keinen Sinn, in negativ rentierliche Papiere zu investieren. Anders als US-Anlegern bleibt Anlegern in der Eurozone nur der Weg in riskantere Papiere. Aber auch hier wird der Gesamtertrag in Zukunft nur noch an die Höhe der Kupons heranreichen.

Die veränderten Eigenschaften der Renten werden sich zunehmend auf Portfolioebene bemerkbar machen. Bereits in den letzten Jahren ist zu beobachten, dass sich gerade in den Anleihesegmenten längerer Duration die Drawdowns deutlich ausgeweitet haben. In den USA liegen diese für 10-jährige Treasuries seit dem Jahr 2015 sogar regelmäßig auf ähnlich hohen Niveaus wie die des S&P 500 Index. Erschwerend kommt hinzu, dass die seit Anfang der 2000er Jahre bestehende negative Korrelation von Aktien- und Rentenerträgen in Zukunft abnehmen dürfte und somit Ausgleichseffekte zwischen Aktien und Renten niedriger als bislang ausfallen werden. Das wird Hedging-Effekte erschweren und auf Portfolioebene zu niedrigeren risikoadjustierten Renditen führen. Entgegen-gesteuert werden kann dem nur über hohe Aktienquoten. ☺

KUPONS AUSSTEHENDER EURO CORP-RATE BONDS

nach Restlaufzeit (B+ bis A+), ursprüngliche LZ > 8 Jahre



Quelle: Bloomberg
Stand: Dezember 2019
Bitte beachten Sie:
Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

KATERS WELT

DER HIMMEL FÜR DIE DEUTSCHE VOLKSWIRTSCHAFT VERDÜSTERT SICH

Die deutsche Wirtschaft steht aus verschiedenen Gründen unter Druck. Bisher wurde auch von der Politik manche Weichenstellung versäumt. Umso mehr ist es jetzt Zeit zu handeln, meint Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka.

Treiber der nicht in diesem Umfang erwarteten Konjunkturschwäche in der Weltwirtschaft war ausschließlich der Industriesektor. Hier nahm die Dynamik im Jahresverlauf 2019 kontinuierlich ab. Die Gründe lagen weniger in der Verringerung der Handelsströme zwischen den USA und China. Die Exporte aus den USA nach China gingen zwar um 15,1 Prozent zurück, die gesamten Exporte der USA fielen jedoch nur um 0,5 Prozent. Umgekehrt verringerten sich die Exporte aus China in die USA um elf Prozent, die gesamte Ausfuhr jedoch ebenfalls nur um 0,5 Prozent. Die direkten Wachstumseinbußen durch die Zölle liegen wohl nur im Bereich von 0,2 Prozentpunkten, sowohl für die USA als auch für China.

Viel deutlicher als die direkten Zolleffekte jedoch hat sich die Unsicherheit über die künftige Gestalt der Weltwirtschaft ausgewirkt. Weil sowohl die globalen Produktionsketten als auch die globalen Absatzmärkte durch den Handelsstreit zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt (USA und China mit zusammen 34 Prozent Anteil am Welt-Bruttoinlandsprodukt) unsicher geworden sind, haben die weltweit agierenden Industrieunternehmen ihre Investitionen zunächst einmal deutlich zurückgefahren. Die Investitionstätigkeit ist der Haupttreiber der Industriegüterproduktion. Eine weitere Quelle der Investitionszurückhaltung kommt derweil aus China, wo der Staat angesichts hoher Verschuldung bei vielen Infrastrukturthemen auf die Bremse getreten hat. Hinzu kam ein rückläufiges Bestellverhalten aus dem Vereinigten Königreich aufgrund des Brexit-Prozesses.

All dies resultierte in einem Rückgang

der Industrieproduktion insbesondere in Deutschland, der bereits seit fünf Quartalen anhält. Das ist zusammen mit dem Einbruch nach der Finanzkrise die längste Industrierezession, die Gesamtdeutschland je erlebt hat – wenngleich nicht die tiefste. Die Stärke der Binnenwirtschaft hat eine Rezession der gesamten Volkswirtschaft 2019 vermieden.


Die von außen an die deutsche Wirtschaft herangetragene Krise der internationalen Industriegüternachfrage rechtfertigt in Deutschland kein Konjunkturpaket. Bei einer Abkühlung der Konjunktur sorgen automatische Mechanismen dafür, dass aus einer schwarzen Null eine rote Null im Staatshaushalt wird. Diese Mechanismen sollte man gewähren lassen und nicht gegen die Abschwächung ansparen. Ein zusätzliches Fiskalpaket ist jedoch nicht notwendig.

Das heißt nicht, dass der Staat sich zurücklehnen sollte. Denn die deutsche Wirtschaft krankt auch an strukturellen Problemen. Diese beginnen beim Strukturwandel der Weltwirtschaft, der dazu geführt hat, dass heute bei vergleichbaren Wachstumsraten des globalen Bruttoinlandsprodukts der Welthandel in geringerem Umfang zunimmt. Eine Exportnation wie Deutschland leidet hierunter.

Daneben ist die Automobilindustrie – Deutschlands Paradebranche – angeschlagen. Mit aller Gewalt wird daher

das Ruder herumgerissen in Richtung Elektromobilität. Die Folgen sind dramatisch: Auf einmal muss die deutsche Automobilindustrie einem neuen Trend hinterherhinken, den sie bislang weitgehend vernachlässigt hatte. Das erfordert gewaltige Anstrengungen in der Entwicklung wettbewerbsfähiger Produkte. Zudem werden ganze Fertigungslinien obsolet.

In dieser Situation wäre es hilfreich, wenn die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf der Höhe der Zeit wären. Leider hat es die Politik jedoch in der ablaufenden Dekade versäumt, Deutschland mittels Reformen und Investitionen zukunftssicher aufzustellen. Jetzt ist es für kurzfristige Erfolge zu spät. So könnte beispielsweise die Bauindustrie derzeit aus Kapazitätsgründen gar kein Investitionsprogramm stemmen. Das ist aber keine Ausrede, nichts zu tun. Wo Kapazitätsbeschränkungen vorliegen, muss vorausschauend geplant und dosiert gehandelt werden. Für andere Maßnahmen in den Bereichen Steuern, Bildung,

Demografiesicherheit der sozialen Sicherungssysteme, Planungsrecht u.v.m. müssen schnell die Weichen gestellt werden, um Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstand zu erhalten. 



BEITRAG DES FINANZSEKTORS ZU MEHR NACHHALTIGKEIT

PARADIGMENWECHSEL FÜR DEN PLANETEN

Der UN-Klimagipfel von Madrid im Dezember 2019 endete aus Sicht der EU eher unbefriedigend. Sie selber legte zum gleichen Zeitpunkt mit dem „Green Deal“ ehrgeizige Pläne für den Klimaschutz vor. Und sie hat erkannt: Damit dies gelingt, muss der Finanzsektor seinen Teil beitragen.

IT'S TIME
TO ACT FOR
THE PLANET



Vor einem drastischen Anstieg der Weltmeere warnt der Weltklimarat IPCC in seinem im September 2019 veröffentlichten Sonderbericht. Höchste Zeit gegenzusteuern. Die Vereinten Nationen haben den Handlungsbedarf bereits vor einigen Jahren erkannt und im Jahr 2015 die „Sustainable Development Goals“ (SDG) entwickelt. Darin werden insgesamt 17 Ziele definiert, um die Zukunft von Menschheit und Natur zu sichern. Im Wesentlichen lassen sich die SDG in die drei Themenfelder „Umwelt“, „Soziales“ und „Kultur des globalen Zusammenlebens“ klassifizieren.

Die EU sieht den Finanzsektor als einen der Schlüsselakteure für das Erreichen der SDG. Sie veranschlagt in ihrem Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen den zusätzlichen Finanzbedarf zur Bekämpfung des Klimawandels auf 180 Mrd. Euro – pro Jahr. Bezugspunkt dieses Aktionsplans sind die Beschlüsse der UN-Klimakonferenz von Paris 2015. Richard Gröttheim, CEO des 65 Mrd. US-Dollar schweren schwedischen Staatsfonds AP7, sieht Paris als „Game Changer“. Im Fokus der Beschlüsse steht die Vereinbarung, die globale Erwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen. Wie aber können die Klimaziele von Paris verbindlich in institutionelles Portfoliomanagement überführt werden? Um diese Verbindung herzustellen, soll eine sogenannte Taxonomie helfen. Ihre Aufgabe wird es sein, nachhaltiges Investieren mit verbindlichen Merkmalen und Kriterien zu hinterlegen und so als festen, messbaren Bestandteil im Portfoliomanagement zu verankern.

Die Politik macht also immer engere

Vorgaben. Und diese werden von den Akteuren des Finanzsektors zunehmend aufgegriffen und umgesetzt. So erreichte das Volumen nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland mit 219,1 Milliarden Euro im Jahr 2018 einen neuen Spitzenwert. Diese Zahl nennt das „Forum Nachhaltige Geldanlagen“ (FNG), ein gemeinnütziger Verein, der sich seit fast 20 Jahren für mehr Nachhaltigkeit im Finanzsektor einsetzt, in seinem „Marktbericht 2019“. Die Deka kann diese Entwicklung aus eigener Erfahrung bestätigen: Das Volumen nachhaltiger Anlageprodukte bei der Deka Investment GmbH hat sich seit 2012 mehr als verdreifacht, auf 10,9 Mrd. Euro im Jahr 2018.

Die drei großen „R“ als Treiber der Entwicklung

Die Motive, aus denen heraus das Nachhaltigkeitsengagement im Finanzsektor zunimmt, sind vielfältig. Im Fokus stehen die drei „großen R“: Regulatorik, Risikomanagement und Reputation. Nach Auffassung der BaFin wird künftig kein Akteur des Finanzsektors das Thema Nachhaltigkeit ignorieren können. Der Regulierungsbehörde kommen dabei wichtige Aufgaben zu. Denn für den Finanzsektor als Ganzes übernehmen regulatorische Anforderungen derzeit noch eine zentrale Treiberfunktion für die systematische Integration von Nachhaltigkeit in Anlage- und Investitionsentscheidungen. Und diese Entwicklung wird sich eher noch intensivieren: Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka Investment, rechnet in den kommenden Jahren mit einer regelrechten „Regulierungswelle“. Im Dezember 2019 veröffentlichte die BaFin ein „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“.

Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei als „Faktoren“ von insgesamt sieben „bekanntesten Risikoarten“ betrachtet (siehe Infografik auf S. 16/17). Die BaFin verdeutlicht dieses anhand mehrerer fiktiver Beispiele, unter anderem: „Kreditrisiko/ Adressenausfallrisiko: Ein Kreditinstitut vergibt einen Kredit an ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell auf Grund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann (etwa eine CO₂-Bepreisung).“

Die Berücksichtigung solcher Risiken ist auch unter Reputationsaspekten wichtig. Denn für Anleger und Unternehmen hat es heute eine elementare Bedeutung, eine gute Reputation zu besitzen. Nachhaltigkeit spielt hierbei eine zentrale Rolle. Wer glaubhaft belegen kann, dass er sich für Umwelt und Gesellschaft engagiert, steigert zum Beispiel seine Attraktivität als Arbeitgeber.

Der regulatorische Druck auf Investoren und Akteure im Finanzsektor wird in jedem Fall weiter zunehmen. Auf die Performance kann sich das sogar positiv auswirken. Das Handelsblatt verweist in seinem Artikel „Besseres Klima im Depot“ vom 1. Oktober 2019 auf eine Untersuchung der Ratingagentur Scope Analysis und beschreibt die Ergebnisse wie folgt: „Die weltweit anlegenden Aktienfonds mit Ausrichtung auf nachhaltige Unternehmen schafften in den vergangenen zehn Jahren laut Scope Analysis jährlich eine Mehrrendite von durchschnittlich einem halben Prozent gegenüber Aktienfonds ohne diesen Filter. Auf kürzere Sicht über fünf Jahre stieg dieser Mehrertrag auf 1,1 Prozentpunkte jährlich. Und über nur ein Jahr gerechnet ist der Vorsprung noch einmal größer: Die Nachhaltigkeitsfonds erreichten 4,0 Prozent, die übrigen Aktienfonds nur 1,8 Prozent.“¹ Ein Automatismus, dass nachhaltig ausgerichtete Investments die finanzielle Rendite verbessern, lässt sich zwar nicht feststellen. Es ist allerdings bei zahlreichen Marktakteuren – darunter auch Richard Gröttheim vom schwedischen Pensionsfonds AP7 – zu hören, dass die Einhaltung von ESG-Kriterien und Per- →

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

Im Jahr 2015 definierten die Vereinten Nationen 17 Nachhaltigkeitsziele („Sustainable Development Goals“). Diese beziehen sich auf die Bereiche Umwelt, Soziales und Kultur des globalen Zusammenlebens. Die 17 SDG sind bis 2030 gültig.

¹ „Handelsblatt“ vom 1.10.2019, Artikel „Besseres Klima im Depot“, S. 36/37.



Green Bonds eignen sich besonders für wirkungsorientierte Investments. So werden die grünen Anleihen zum Beispiel eingesetzt, um Windparks zu finanzieren – ein positiver Beitrag zum Klimaschutz.

formance zumindest kein Widerspruch sind. Ingo Speich fasst die Beziehung zwischen Nachhaltigkeit und Rendite zusammen: „Nachhaltigkeit muss sich auszahlen. Sie kann positiv auf die Rendite wirken oder auch Risiken greifbar und damit vermeidbar machen. Dies führt dann zu einer besseren Rendite-Risiko-Relation.“

Mit Impact Investing Nachhaltigkeit zielgerichtet gestalten

Entscheiden sich institutionelle Anleger dafür, ihr Portfolio nachhaltiger zu gestalten, können Sie aus verschiedenen Umsetzungsmöglichkeiten wählen. Bislang dominieren bei Nachhaltigkeits-Investments Ausschlusskriterien. Der Anleger definiert dabei eigenständig ESG-Kriterien, die ihm wichtig sind. Nach diesen Kriterien wählt er dann die Zielunternehmen aus, in die er investieren möchte. Entsprechen Unternehmen hingegen nicht seinen ESG-Kriterien, berücksichtigt er sie nicht in seinem Anlageuniversum. Typische Beispiele für solche Ausschlüsse sind die Produktion von Streubomben oder der Einsatz von Kinderarbeit. Richard Gröttheim geht mit seinem Staatsfonds darüber hinaus: Er setzt alle Unternehmen auf

eine „Blacklist“, die sich den Beschlüssen der Pariser Klimaschutzkonferenz widersetzen. Das von diesen Unternehmen abgezogene Kapital investiert der Fonds in nachhaltige Projekte.

Seit einiger Zeit findet eine andere, weitergehende Anlage-Philosophie zunehmend Beachtung: „Impact Investing“. Dieses wirkungsorientierte Investieren setzt darauf, durch unternehmerisches Handeln gezielt einen aktiven gesellschaftlichen Wertbeitrag für eine nachhaltiger ausgerichtete Welt zu leisten. Unter den institutionellen Investoren gibt es vor allem bei Stiftungen eine große, strukturell bedingte Affinität zu wirkungsorientierten Anlagen. Der „Bundesverband Deutscher Stiftungen“ bringt es auf den Punkt: „Gerade Stiftungen können hier als Vorreiter wichtige Impulse setzen. Impact Investing bietet die Chance, die Anlage des Stiftungsvermögens zugunsten einer zusätzlichen gesellschaftlichen Rendite neu auszurichten.“ Auch für Pensionskassen kann Impact Investing an Bedeutung gewinnen, sie bewegen sich allerdings im Gegensatz zu Stiftungen stärker in einem Spannungsfeld zwischen Nachhaltigkeit und Rendite. Ein immer noch vergleichs-

weise kleines Anlageuniversum nachhaltiger Anlagen verstärkt dieses Spannungsfeld zusätzlich. Speich sieht speziell die Pensionskassen zusammen mit Versicherern noch aus einem weiteren Grund vor großen Herausforderungen durch die Umstellung auf Nachhaltigkeit: „Sie haben wegen ihrer langfristigen Verpflichtungen entsprechend langfristig investiert. Das macht eine Neuausrichtung des eigenen Anlageportfolios unter Nachhaltigkeitsaspekten schwieriger. Beispiel: Ein langlaufender Vertrag mit einem Infrastrukturprojekt, das als klimaschädlich gilt.“ Speich mahnt daher bei allen Investitionsentscheidungen Augenmaß an und plädiert für eine ausgewogene Balance zwischen Kapitalmarktfähigkeit und Nachhaltigkeit.

Die Deka gestaltet diese Entwicklung aktiv mit. In ihrer Geschäftsstrategie 2018 veröffentlicht die Deka-Gruppe erstmals eine „Positivliste“, in der definiert wird, welche nachhaltigen Projekte sie mit ihren Finanzierungen unterstützen möchte. Damit setzt die Deka die von der Politik gewünschte Lenkungswirkung nachhaltiger Investments gezielt um. Ingo Speich: „Die Finanzwirtschaft hat eine Lenkungsfunktion für die gesamte Wirtschaft. Wenn man die Finanzbranche reguliert, reguliert man indirekt auch die deutsche Industrie.“

Impact Investing eignet sich dabei aufgrund seiner auf direkte Wirkung ausgerichteten Philosophie in besonderer Weise für die gezielte Transformation von Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit.

„JEDER INSTITUTIONELLE INVESTOR SOLLTE IM RAHMEN SEINER ANLAGEPOLITIK ÜBERPRÜFEN, OB IN DEN JEWEILIGEN ANLAGEKLASSEN EINE NACHHALTIGE WIRKUNG JENSEITS VON ZINSEN, DIVIDENDEN UND KURSGEWINNEN ERZIELT WERDEN KANN.“

INGO SPEICH, LEITER CORPORATE GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT BEI DER DEKA INVESTMENT



Nachhaltige Investments in der Praxis

Eine Schlüsselrolle bei dieser Transformation spielen Green Bonds. Mehr als zehn Jahre, nachdem die Europäische Entwicklungsbank (EIB) den weltweit ersten Green Bond emittiert hat, wächst das Segment wie kaum ein zweites. Dies ist nur folgerichtig, denn die Philosophie von Green Bonds passt perfekt zum Impact Investing-Trend. Der Grund: Unabhängig von ihrer konkreten Struktur dienen Green Bonds dem Ziel, klimaschützende Projekte zu finanzieren oder zu refinanzieren. So werden mit den „grünen“ Anleihen beispielsweise Solar- und Windkraftanlagen sowie andere regenerative Energien finanziert. Aber auch nachhaltiges Abfall- und Wassermanagement sowie klimaeffiziente Gebäude und Transportlösungen sind Gegenstand von Green Bond-Finanzierungen.

Ein anderes, vor allem von Stiftungen genutztes Investitionsvehikel sind Social Impact Bonds (SIB). Mit Hilfe von SIB „können Stiftungen soziale Innovationen – vor allem in der Prävention – anschieben und gleichzeitig eine auskömmliche Rendite erwirtschaften“, heißt es in einem Beitrag auf der Webseite des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. „SIB sind ein ‚sozialer Wirkungskredit‘, über den private Förderer wie Stiftungen mit Risikokapital soziale Projekte über einige Jahre vorfinanzieren. Dieses Kapital verschafft zum Beispiel Kommunen Spielraum zur Erprobung neuer Ansätze, z.B. für Investitionen in präventive Maßnahmen, die heute im

Sozialsystem oft unterbleiben.“ Als ein Beispiel wird das Projekt „Bildungschancen von Kindern verbessern“ in Mannheim genannt. Benachteiligten Kindern soll der Übergang zu einer weiterführenden Schule ermöglicht werden. Ein von der BASF SE als Förderer finanzierter SIB ermöglicht unter anderem die Finanzierung zusätzlicher Unterrichtsstunden und Kurse zur individuellen Kompetenzstärkung.

Die Bandbreite der Umsetzungsformen für nachhaltiges Investieren reicht von der konsequenten Integration von ESG-Kriterien in jede Anlageentscheidung bis zum Verfolgen von Best-In-Class-Ansätzen. Von großer Bedeutung ist auch „Active Ownership“, der gezielte Dialog mit dem Management sowie die Stimmrechtsausübung bei börsennotierten Unternehmen. Im Fokus sollte dabei laut Ingo Speich „die gesellschaftliche Wirkung stehen, die ich mit meiner Anlage erziele. Jeder institutionelle Investor sollte im Rahmen seiner Anlagepolitik überprüfen, ob in der jeweiligen Anlageklasse eine solche Wirkung jenseits von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen erzielt werden kann und diese dann auch anstreben. Dies kann bei Aktien über Stimmrechtsausübung und Unterneh-

mensdialog oder bei Staatsanleihen über Dialog mit dem Staat bei Roadshows über neuen Anleihen oder Forderungen in Form von Briefen an das jeweilige Finanzministerium geschehen. Ziel muss es sein, mit seiner Anlage etwas zu bewegen. Passivität zahlt sich langfristig nicht aus.“

Der Markt für nachhaltiges Investieren ist also in Bewegung. Inwieweit die ökologische oder soziale Wirkung von Investments künftig Priorität gegenüber der finanziellen Rendite haben wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Ein solcher Paradigmenwechsel setzt neben entsprechenden regulatorischen Rahmenbedingungen vor allem einen Reflexionsprozess auf Anlegerseite voraus, mit dem Ziel, als Anleger „auch seine eigene Anspruchshaltung im Hinblick auf die Verantwortung gegenüber der Gesellschaft zu hinterfragen“, weist Speich auf die gesellschaftspolitische Dimension hin.

Ein Anfang ist also gemacht, es bedarf aber großer Anstrengungen aller Akteure und des Zusammenwirkens verschiedener Faktoren, damit der Finanzsektor den ihm zugedachten Beitrag zu einer nachhaltigeren Welt tatsächlich leisten kann. ☺

NACHHALTIGES INVESTIEREN

Politik und Aufsichtsbehörden bauen zunehmend regulatorischen Druck auf den Finanzsektor auf, nachhaltiger im Sinne der drei Bereiche ESG (Environmental, Social, Governance) zu agieren. Dem Finanzsektor muss vor dieser Entwicklung nicht bange sein. Unter bestimmten Voraussetzungen können sich nachhaltigkeitsorientierte Investments sogar positiv auf die Rendite auswirken. Dies gilt insbesondere für Investments, die Corporate Governance-Aspekte besonders berücksichtigen. Die Anlagevolumina zeigen: Nachhaltigkeit wird weiter an Bedeutung gewinnen. Investoren und Vermögensverwalter sind sich dieser Entwicklung zunehmend bewusst und versuchen, diese aktiv zu gestalten. Dafür setzen sie verstärkt gezielt auf Unternehmen und Projekte, die ihre gesellschaftliche und ökologische Verantwortung besonders wahrnehmen. Der Aufbau eines entsprechenden Anlageuniversums steht allerdings noch am Anfang.



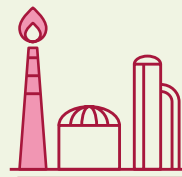
7 RISIKEN, BEI DENEN DIE BAFIN GENAU HINSCHAUT ¹

Die BaFin fordert in ihrem „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“ eine aktive Auseinandersetzung mit diesen Risiken. Sie betrachtet sie als „Faktor“ der folgenden sieben „Risikoarten“ und erläutert dies anhand von fiktiven Beispielen.



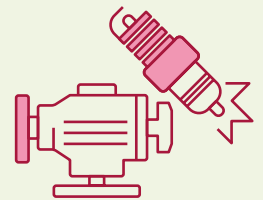
REPUTATIONSRISKO

Investmentvermögen ist in Bekleidungs-fabrik eines bekannten Herstellers in Ostasien investiert. Bekleidungsfabrik brennt nieder, viele Todesopfer. Grund: Unzureichende nationale Sicherheitsstandard-Vorgaben. Investoren im Medienfokus.



MARKTPREISRISKO

Ein Pensionsfonds ist in ein Unternehmen investiert, das belegbar nicht nachhaltig agiert. Eine abrupt geänderte Marktstimmung verursacht eine Abwertung.



KREDITRISIKO

Kreditinstitut vergibt Kredit an ein Unternehmen, „dessen Geschäftsmodell auf Grund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann.“



LIQUIDITÄTSRISKO

Regionales Kreditinstitut muss Aktiva veräußern. Grund: Zehntausende Kunden ziehen Geld ab, um Schäden einer großen Überflutung zu beheben.



OPERATIONELLES RISIKO

„Durch die Überflutung werden auch die Filialen dieses Kreditinstituts in Mitleidenschaft gezogen.“



VERSICHERUNGSTECHNISCHES RISIKO

Neue Intensität/Häufigkeit von Unwetterschäden muss angemessen reflektiert werden, zum Beispiel bei der Bewertung des Prämienrisikos.



STRATEGISCHES RISIKO

„Ein auf die Finanzierung von Kohlebergbau spezialisiertes Kreditinstitut verliert seine Geschäftsbasis.“



NACHHALTIGE INVESTMENTS WERDEN IMMER BELIEBTER

Das „Forum Nachhaltige Geldanlagen“ (FNG) betont, dass „sich der Markt für verantwortliche Investments und Nachhaltige Geldanlagen“ „spätestens seit dem Erscheinen des EU-Aktionsplans im März 2018 ... durch eine bis dahin nicht gekannte Dynamik“ auszeichnet.² Prinzipiell bedeutet Nachhaltigkeit dabei keinen Renditeverzicht. Ein Automatismus, dass nachhaltig ausgerichtete Investments die finanzielle Rendite verbessern, lässt sich zwar nicht feststellen. Es gibt aber Zahlen, die belegen, dass unter bestimmten Voraussetzungen und in bestimmten Bereichen auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Investments besser performen als ihre nicht nachhaltige Benchmark.

85 BIL. USD³

GESAMTWERT
haben mittlerweile nachhaltig verwaltete Assets weltweit (Circa-Angabe). Noch 2013 lag dieser Wert deutlich unter 40 Billionen US-Dollar, war also noch nicht einmal halb so hoch.

2,43%⁴

OUTPERFORMANCE
Outperformance erzielte der World-Governance-Quality-Index von MSCI annualisiert gegenüber dem Vergleichsindex MSCI World zwischen dem 30. November 2009 und dem 31. Oktober 2019.

2,2%⁵

MEHRRENDITE
Mehrrendite im Durchschnitt schafften die „weltweit anlegenden Aktienfonds mit Ausrichtung auf nachhaltige Unternehmen“ gegenüber den „übrigen Fonds“ innerhalb eines Jahres.

3 BEISPIELE, WIE INVESTITIONEN NACHHALTIG WIRKEN KÖNNEN

Immer mehr Akteure begreifen nachhaltiges Investieren als Chance für eine aktive Gestaltung ihrer gesellschaftlichen Verantwortung. Sie investieren daher bewusst auf Basis von „Positivisten“ in Projekte und Unternehmen, die sich für eine gerechtere und nachhaltigere Welt einsetzen. Die Deka nutzt seit 2018 eine solche Liste. Die Grundlage dafür bilden die 17 „Sustainable Development Goals“ (SDG) der Vereinten Nationen. Im Wesentlichen lassen sich die SDG in die drei Themenfelder „Umwelt“, „Soziales“ und „Kultur des menschlichen Zusammenlebens“ / Governance unterteilen. Im Folgenden wird für jeden Bereich ein Beispiel genannt, welche Art von Projekten und Unternehmen aktiv finanziert werden könnten, und welches SDG dadurch unterstützt wird.



SDG 4
„Hochwertige Bildung“ wird gefördert durch Investitionen in Bildungsinitiativen zum Beispiel für sozial benachteiligte Kinder.



SDG 5
„Geschlechtergleichheit“ wird gefördert durch Finanzierungen von Unternehmen, die Diversity fördern und Frauen gleiche Aufstiegsmöglichkeiten geben.



SDG 7 UND 13
„Bezahlbare und saubere Energie“ und „Maßnahmen zum Klimaschutz“ werden durch Investitionen in Stromproduktion aus erneuerbaren Energien und dessen Transport und Speicherung gefördert.

MIT KONKRETEN PROJEKT-INVESTMENTS KÖNNEN ANLEGER DIE 17 SDG DER VEREINTE NATIONEN KONKRET UNTERSTÜTZEN⁶

ZIELE FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG	1 KEINE ARMUT 	2 KEIN HUNGER 	3 GESUNDHEIT UND WOHLERGEHEN 	4 HOCHWERTIGE BILDUNG 	5 GESCHLECHTERGLEICHHEIT
6 SAUBERES WASSER UND SANITÄREINRICHTUNGEN 	7 BEZAHLBARE UND SAUBERE ENERGIE 	8 MENSCHENWÜRDIGE ARBEIT UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM 	9 INDUSTRIE, INNOVATION UND INFRASTRUKTUR 	10 WENIGER UNGLEICHHEITEN 	11 NACHHALTIGE STÄDTE UND GEMEINDEN
12 NACHHALTIGE/R KONSUM UND PRODUKTION 	13 MASSNAHMEN ZUM KLIMASCHUTZ 	14 LEBEN UNTER WASSER 	15 LEBEN AN LAND 	16 FRIEDEN, GERECHTIGKEIT UND STARKE INSTITUTIONEN 	17 PARTNERSCHAFTEN ZUR ERREICHUNG DER ZIELE

1. „Merckblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“, herausgegeben von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 20. Dezember 2019
 2. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen: „Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2019“, S. 4
 3. UN Principles for Responsible Investment (UNPRI), zitiert in TiAM, Ausgabe 2/2019, S. 38
 4. MSCI WORLD GOVERNANCE-QUALITY INDEX (USD), <https://www.msci.com/documents/10199/4eed2f51-d62e-4d70-8bf4-c20e22f9923c>
 5. Scope Analysis, basierend auf dem Artikel „Besseres Klima im Depot“ im „Handelsblatt“ vom 1. Oktober 2019, S. 36-37
 6. Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, <https://17ziele.de/downloads.html>

KONKRET WERDEN

Impact Investing gilt als die konsequenteste Form der nachhaltigen Geldanlage. In Deutschland steht diese Investmentidee noch am Anfang.

Im Zuge der Debatte über den Klimawandel wächst bei Investoren der Wunsch, mit ihrer Investition konkret etwas zu bewirken und dies messen zu können. Hier setzt das Impact Investing an. Gegenüber dem ESG-Investing gibt es signifikante Unterschiede. „Klassisches ESG-Investing schaut auf die finanzielle Rendite, verbunden mit dem Interesse, den Schaden an Gesellschaft und Umwelt beim Investieren zu minimieren“, so Johannes P. Weber von der BMW Foundation Herbert Quandt. „Beim Impact Investing steht dagegen die nachweisliche gesellschaftliche Wirkung im Mittelpunkt, daneben soll aber auch eine finanzielle Rendite erwirtschaftet werden.“

Der Begriff Impact Investing wurde 2007/08 bei einer Serie von Veranstaltungen der amerikanischen Rockefeller Foundation geprägt. Der verhältnismäßig jungen Investmentdisziplin fehlt es entsprechend noch an verbindlichen Definitionen und Standards. Aspekte wie die Messbarkeit der Wirkung oder welche Art von Wirkung überhaupt zielführend ist, sind dabei noch weitestgehend offen. Das Impact Management Project (IMP), ein Netzwerk von Stiftungen, Asset Managern und Banken, hat eine Übersicht entwickelt, die

zumindest einen ersten Orientierungsrahmen bieten kann (s. Grafik).

In jeder Anlageklasse umsetzbar

Mikrofinanzprodukte werden in der Regel als klassische Möglichkeit des Impact Investing genannt, da hier konkrete Einzelprojekte gefördert werden und die Initiatoren über Nutzung der Gelder und den Erfolg der Projekte Rechenschaft ablegen. Daneben spielt in Deutschland auch die Bereitstellung von Primärkapital an Sozialunternehmen über Intermediäre wie Ananda oder BonVenture eine Rolle. Aber das Anlageuniversum wächst, und so werden heute teilweise auch Green Bonds und spezifische Investmentfonds unter dem Begriff erfasst. Für Weber ist Impact Investing ein Anlagestil, der prinzipiell in jeder Anlageklasse umgesetzt werden kann, solange bestimmte Voraussetzungen wie Intention, Wirkungsorientierung und die entsprechende Messbarkeit gegeben sind. Auch die Deka wird 2020 Impact-orientierte Produkte auflegen. Bei diesen Strategien spielt neben der finanzwirtschaftlichen Analyse und dem ESG-Screening der Wertpapiere auch eine Rolle, inwieweit etwa Anleihen positive soziale und ökologische

Veränderungen finanzieren und diese Veränderungen konkret messbar sind.

Markt durch staatliche Anreize stimulieren

Der deutsche Markt für Impact Investing macht nach Untersuchungen des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) 2018 mit einem Volumen von rund 13 Mrd. Euro rund zehn Prozent des Gesamtvolumens an nachhaltigen Fonds und Mandaten aus. Getragen wird der Markt hierzulande aktuell vor allem von Privatinvestoren. Johannes Weber sieht hierfür regulatorische Gründe: „Privatanleger sind freier in ihren Investmententscheidungen und nicht einer starken Regulatorik unterworfen wie institutionelle Investoren oder Stiftungen.“ Mehr staatliche Anreize könnten nach Webers Meinung den Markt in Deutschland stimulieren: „Derzeit gibt es keinerlei finanzielle Anreize für Impact-Investing-Fonds.“ Auch eine bessere Vernetzung der unterschiedlichen Akteure sei wünschenswert: „Es gibt in der Branche noch ein starkes Silodenken. Aber die Erfahrung einzelner Akteure, zum Beispiel im Bereich der Wirkungsmessung, lässt sich auch in der Breite nutzen. In einer stärkeren Kooperation von institutionellen Investoren, Sozialunternehmen, Entwicklungsfinanzierern etc. liegt großes Potenzial. Dies ist unter anderem das Ziel der Bundesinitiative Impact Investing, einer Plattform zur Weiterentwicklung des Impact Investing-Ökosystems in Deutschland.“



Mehr über Impact Investing unter:
www.bundesinitiative-impact-investing.de
www.impactdatabase.eu

IMPACT DIMENSION

FRAGEN ZUM IMPACT DER JEWEILIGEN DIMENSION

WAS

Auf welches Ergebnis zielen die Geschäftsaktivitäten des Unternehmens?
 Welche Rolle spielen die Ergebnisse für die Menschen, die sie betreffen bzw. den Planeten?

WER

Wer ist vom Ergebnis betroffen?
 Wie unterversorgt sind die betroffenen Interessengruppen in Bezug auf das Ergebnis?

WIEVIEL

Was ist in Bezug auf Umfang, Tiefe und Dauer des Ergebnisses zu erwarten?

BEITRAG

Wie groß ist der Beitrag des Unternehmens zum Ergebnis?
 Wie wäre das Ergebnis ohne den Beitrag des Unternehmens ausgefallen?

RISIKO

Wie groß ist das Risiko für das Unternehmen und die Investoren?
 Wie können die Risiken gemessen und reduziert werden?

STRATEGIE

BERUHINGUNG FÜRS PORTFOLIO

Das Abwägen zwischen Rendite und Risiko wird angesichts der niedrigen Zinsen zunehmend zum Spagat. LowRisk-Strategien können Abhilfe schaffen.

—————>
Lesen Sie weiter auf Seite 20.





*„UNSER VORNEHMLICHES ZIEL
IST ES NICHT, EINE BENCHMARK ZU
SCHLAGEN, SONDERN IN
ERSTER LINIE BERUHIGUNG
INS PORTFOLIO ZU BRINGEN.“*

DENIS FRIESS, LEITER INSTITUTIONELLE QUANTITATIVE
MANDATE & ETF BEI DER DEKABANK

Rund ein Viertel der weltweit gehandelten Staats- und Unternehmensanleihen sind derzeit negativ verzinst. Für die Anlageverantwortlichen von Institutionen birgt diese Entwicklung ein Renditedilemma. Kein Wunder, dass sie mit Sehnsucht auf die Aktienmärkte blicken, die trotz anhaltender wirtschaftlicher und politischer Unsicherheit immer neue Höchststände verzeichnen.

Ob und wie stark ein institutioneller Investor seine Aktienquote erhöhen kann, ist nicht zuletzt abhängig vom verfügbaren Risikobudget. Bei der Integration von Aktien in das Portfolio ist deshalb eine Risikooptimierung sinnvoll. Um diese zu erreichen, können Risiken auf Portfolioebene durch den Einsatz von Derivaten abgesichert werden. Allerdings muss dabei die Strategie immer zwischen den entstehenden Hedging-Kosten und der Effektivität der Absicherung ausbalanciert werden. Alternativ kann die Sharpe-Ratio optimiert werden, indem ein risikoeffizientes Aktienportfolio aus LowRisk-Aktien aufgebaut wird. Das bietet den Vorteil

niedrigerer Kosten im Vergleich zum Hedging, gleichzeitig hilft es, die Wertentwicklung des Portfolios zu verbessern.

Faktoren bestimmen Rendite und Risiko

Das Konzept eines LowRisk-Portfolios basiert auf den Überlegungen des Faktor-Investings: Jede Aktie verfügt über bestimmte Merkmale, die Einfluss auf ihre Rendite oder ihr Risiko, abseits des Beta, haben. Solche Merkmale und ihre Auswirkungen werden in der Kapitalmarktfor-schung beschrieben und sind statistisch nachweisbar. Dazu zählen z.B. Small Size (also der Einfluss der Unternehmensgröße auf die Aktienrendite), Value (der Einfluss der Bewertung einer Aktie), Momentum (Einfluss der bisherigen Rendite) oder eben auch LowRisk (Einfluss von Volatilität und Draw-Downs auf die zukünftige Rendite). Beim Faktor-Investing werden diese Merkmale – oder Faktoren – gezielt genutzt. Aktien mit gleichen Merkmalen werden innerhalb eines Portfolios über- oder untergewichtet, um Gewinnpotenziale zu definieren oder Verlustpotenziale

zu begrenzen. Das sogenannte Faktormodell wurde von den Nobelpreisträgern Eugene Fama und Kenneth French 1992 erstmals vorgestellt und seitdem durch verschiedene Wirtschaftswissenschaftler erweitert.

Weniger Risiko = attraktivere Rendite

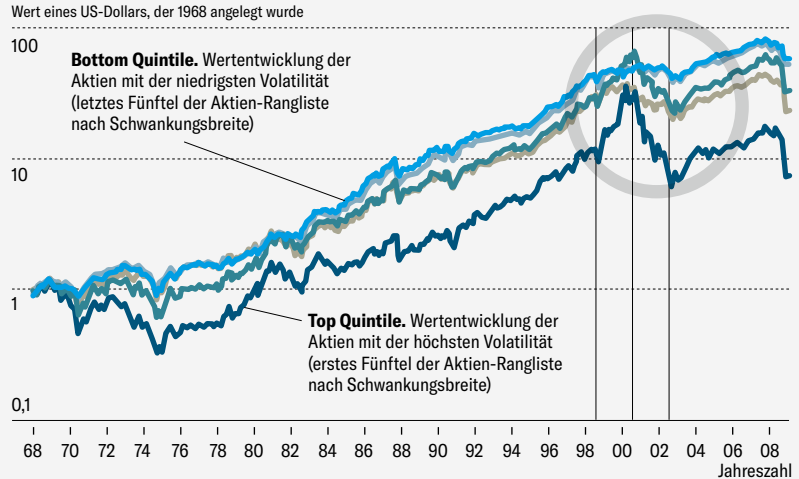
Die LowRisk-Strategie ist dabei nicht nur unter Risikoaspekten, sondern auch aufgrund der attraktiveren Wertentwicklung von LowRisk-Aktien interessant. Grund dafür ist die so genannte „LowRisk-Anomalie“: Entgegen der Erwartungen der Finanzmarkttheorie (z.B. im Capital Asset Pricing Model) bieten Aktien mit einer höheren Volatilität, also einem höheren Benchmarkrisiko, nicht automatisch eine höhere Rendite. „Tatsächlich lässt sich nachweisen, dass die Aktien mit der niedrigsten Volatilität vor allem in schwachen Marktphasen eine überlegene Wertentwicklung gegenüber Titeln mit hoher Volatilität haben. Wichtig ist hierbei, den Blick weg von dem Kalenderjahr zu nehmen und auf längere Zeiträume zu schauen. Dann wird die Risikoaversion sogar zu einem

Outperformance-Aspekt“, erklärt Denis Friess, Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei der DekaBank (siehe Grafik). Vor allem der niedrigere absolute Verlust dürfte dafür ausschlaggebend sein: „In einer Baisse geraten typischerweise offensivere Titel stärker unter Druck, hier sind LowRisk-Strategien aufgrund der Risikomerkmale häufig weniger stark investiert bzw. ziehen sich rechtzeitig aus ihnen zurück. Damit können sie sich in Krisenzeiten zwar nicht vollständig von der Marktentwicklung entkoppeln. Aber da sie in den Verlustbringern weniger stark investiert sind, brauchen sie auch weniger Performance in der Erholung, um die Rücksetzer auszugleichen.“

Die Deka arbeitet in ihrem Bereich „Quantitative Produkte“ bereits seit 2007 mit einem LowRisk-Ansatz in Mandaten und Publikumsfonds wie Deka-Euroland Aktien LowRisk und Deka-Globale Aktien LowRisk. Durch die konsequent quantitative Strategie werden typische psychologische Aspekte wie Overconfidence (Selbstüberschätzung) oder Attention Bias (Fokussierung auf Erfolgsgeschichten) ausgeschlossen. Das Anlageteam überwacht auf täglicher Basis rund 4.000 Titel auf mehr als 100 ökonomisch plausible Faktoren aus den Gruppen Risiko, Dynamik, Qualität, Bewertung und Größe. Die in Frage kommenden Faktoren werden hinsichtlich ihres Verhaltens in verschiedenen Marktszenarien, aber auch auf ihre Korrelation untereinander geprüft. Das Ergebnis ist eine Allokation, die zu den strategiespezifischen Zielen passt. Im Fokus der LowRisk-Aktienstrategie der Deka steht vor allem die Reduzierung der absoluten Risiken und die Erhöhung der Sharpe-Ratio. „Der reine Blick auf die Volatilität als klassische Risikokennziffer kommt bei der Risikobetrachtung an ihre Grenzen“, so Denis Friess.

ENGER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN SCHWANKUNGSBREITE UND RENDITE PRO RISIKOEINHEIT*

Die untersuchten Aktien wurden nach ihrer Volatilität aufsteigend sortiert und in Quintile unterteilt. Die Aktien des Quintils mit der niedrigsten Volatilität (im Chart ganz oben) weisen insbesondere in schwachen Marktphasen (hier: nach dem Platzen der Technologieblase ab März 2000) eine überlegene Wertentwicklung gegenüber den volatilsten Titeln (im Chart ganz unten) auf.



* Die Grafik bezieht sich auf die 1.000 US-Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung
Quelle: Grafik basiert auf der Grafik „Returns by Volatility and Beta Quintile, January 1968–Dezember 2008, Abbildung B. Top 1,000 Stocks, Volatility Quintiles“ im Aufsatz Malcom Baker, Brendan Bradley, and Jeffrey Wurgler: Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly, Financial Analysts Journal, Januar/Februar 2011, S. 43; Stand: Dezember 2019

Beruhigung ins Portfolio

Die LowRisk-Strategien der Deka orientieren sich nicht an einer Benchmark. Entsprechend der Auswahlkriterien sind die Werte mit dem höchsten Risiko nicht im Portfolio. Das führt vor allem in fallenden Märkten zu einer Ausweitung



DENIS FRIESS

Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei der DekaBank

des Tracking Error. Für Denis Friess kein Problem, denn für die meisten institutionellen Investoren sei das absolute Risiko entscheidender: „Unsere Strategie geht in eine andere Richtung. Unser vornehmliches Ziel ist es nicht, eine Benchmark zu schlagen, sondern in erster Linie, Beruhigung ins Portfolio zu bringen.“ Damit ist das Konzept eine mögliche Alternative für institutionelle Investoren, die aufgrund fehlender Erträge auf der Zinsseite dringend auf Aktien angewiesen sind, meint Friess: „Die LowRisk-Strategie soll dabei helfen, eine Aktienanlage auch im schwierigen Umfeld durchzuhalten. Wir partizipieren an Upside-Bewegungen in der Regel mit 80 Prozent, sind aber bei Downsides nur bis zu 60 Prozent dabei und können so im längeren Betrachtungszeitraum die Benchmark schlagen.“

DEBEKA UND DEKA

ERFOLGREICHE KOOPERATION

Ralf Degenhart, Finanzvorstand der Debeka Versicherungen (re.), im Dialog mit Michael Gieseler vom Deko-Kompetenzteam Versicherungen und Versorgungswerke. Beide Häuser arbeiteten bei der Weiterentwicklung der Debeka-Rentenstrategie eng zusammen. Im Gespräch erläutert Ralf Degenhart, worauf es dabei ankam.

Komplexe Investments sind im institutionellen Portfoliomanagement auf dem Vormarsch. Aufgrund ihrer Komplexität binden diese Investments auf Anlegerseite einen Anteil an den internen Kapazitäten, der überproportional höher ist als ihr Anteil am eigentlichen Portfolio. Dieser Umstand stellt das Ressourcenmanagement vor eine Herausforderung: Mehr denn je kommt es darauf an, die vorhandenen Ressourcen effizient zu nutzen, sich auf das Wesentliche zu fokussieren und zum Bei-

spiel wiederkehrende Aufgaben an professionelle externe Dienstleister auszulagern. Die Debeka Versicherung hat sich beispielsweise entschieden, das Management eines unter Solvency-Aspekten optimierten Rentenfonds auszulagern. Diese Investitionen sind vor allem aufgrund langfristiger Verpflichtungen auf der Passivseite notwendig. Ihre Ausgestaltung basiert auf individuellen Asset-Liability-Management-(ALM-)Studien. Die Deko bietet Anlegern die Möglichkeit, diese bei solchen Investments zu unterstützen und

DIE DEBEKA-GRUPPE

gehört mit ihrem vielfältigen Versicherungs- und Finanzdienstleistungsangebot zu den Top Ten der Versicherungs- und Bau-sparbranche.

darüber hinaus weitere Ertragskomponenten zu erschließen. Zugleich überwacht die Deko während der Laufzeit der Anlagen die risikobezogenen Rahmenbedingungen wie Rating, Ausschlüsse oder Positivlisten und bietet den Kunden jederzeit vollständige Transparenz.

Im Gespräch mit Markt & Impuls erläutert Ralf Degenhart, Vorstandsmitglied der Debeka Versicherungen und unter anderem zuständig für Finanz- und Rechnungswesen, die Portfoliostrategie seines Hauses und die Kooperation mit der Deko.

Herr Degenhart, Sie bauen das Kapitalanlageportfolio der Debeka-Gruppe weitreichend um. Wo stehen Sie bei diesem Prozess?

In den vergangenen Jahren haben wir damit begonnen, unser Anlageportfolio umzubauen und stärker zu diversifizieren. Der Fixed-Income-Bereich stellt jedoch auch weiterhin wie in der Vergangenheit einen wesentlichen Anteil unserer Kapitalanlagen dar. Die Diversifikation unserer Asset Allocation werden wir auch in den nächsten Jahren konsequent vorantreiben.

Wie das Kapitalanlageportfolio eines Versicherers strukturiert ist, hängt von unterschiedlichen Faktoren ab. Welche Faktoren dominieren aktuell bei der Debeka?

Im Vordergrund all unserer Aktivitäten in der Kapitalanlage steht stets die Maßgabe, alle Verpflichtungen gegenüber unseren Mitgliedern und Kunden zu erfüllen. In dem Spannungsfeld zwischen rendite- und solvenzorientierter Kapitalanlage ist als weiterer Faktor verstärkt das Thema „Nachhaltigkeit“ als Kundenpräferenz hinzugekommen.

Zur Neuausrichtung gehört auch die Schaffung der Debeka Asset Management GmbH (DebekAM). Worin sehen Sie die Vorteile einer eigenen Asset Management-Gesellschaft, und welche Themen werden Sie dort bündeln?

Wir möchten beim geplanten Ausbau der Aktienquote Investmentfonds erfolgreich und kostengünstig in Eigenverantwortung managen. Zudem können wir unsere neue Produktwelt in der Altersvorsorge unterstützen, in der der langfristige Ansparprozess mit Aktien eine wichtige Rolle spielt. Ein weiterer wesentlicher Punkt ist „Das Rentenwerk“, in dem wir unsere Kompetenz als Asset Manager in Form

eines unter Nachhaltigkeitsaspekten gemanagten Aktienfonds einbringen. „Das Rentenwerk“ ist ein Konsortium von fünf Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit unter Federführung der Debeka, das betriebliche Altersvorsorge gemäß dem Betriebsrentenstärkungsgesetz anbietet.

Woher kommen die Impulse für neue Anlageentscheidungen?

Im Rahmen unseres Asset-Liability-Managements (ALM) werden in einem interdisziplinären ALM-Komitee unterschiedliche Kapitalanlagestrategien unter verschiedenen Kapitalmarktverhältnissen betrachtet und die Auswirkungen im Zusammenspiel mit der Passivseite beleuchtet. Daraus wird eine strategische Asset Allocation entwickelt, der sich die taktische Asset Allocation anschließt.

Welche Rolle spielen externe Partner für die Umsetzung der von Ihnen entwickelten Neuausrichtung der Portfoliostrategie?

Bei der Investition in Nischen- oder Spezialgebieten spielen externe Partner eine wichtige Rolle. Es hat keinen Sinn, hier große Spezialstäbe aufzubauen. Unsere Expertise liegt eher im Bereich der Auswahl des für uns am besten geeigneten Partners.

Ein Beispiel ist die langfristige Rentenstrategie, die Sie mit Unterstützung der Deka aufgesetzt haben. Können Sie uns zu dieser Strategie und der Kooperation mit der Deka etwas sagen?

Diese Strategie haben wir im Rahmen des bereits erwähnten ALM-Prozesses entwickelt. Sie verfolgt zwei Ziele: Zum einen, →

RALF DEGENHART

ist Finanzvorstand der Debeka Versicherungen

„WIR ARBEITEN MIT DER DEKA SEIT MEHR ALS 20 JAHREN ERFOLGREICH UND VERTRAUENSVOLL ZUSAMMEN. NICHT ZULETZT DESHALB KAM DIE PARTNERSCHAFT MIT DER DEKA AUCH BEIM FONDSKONZEPT FÜR UNSERE KÜNFTIGE RENTENSTRATEGIE ZUSTANDE.“

RALF DEGENHART



„KOMPLEXE INVESTMENTS SIND IM INSTITUTIONELLEN PORTFOLIOMANAGEMENT AUF DEM VORMARSCH. DIE DEKA KANN VERSICHERUNGEN, PENSIONS-KASSEN ODER VERSORGUNGSWERKE HIER ENTLASTEN UND WIRKSAM UNTERSTÜTZEN.“

MICHAEL GIESELER



Duration aufzubauen, um Solvenzkapital zu schonen. Zum anderen, einen gewissen Rendite-Pick-up zu gewährleisten, indem Credit Spreads vereinnahmt werden. In der Deka haben wir den passenden Partner für die weitere Umsetzung der Strategie gefunden.

Welche Erfahrungen haben Sie mit der Deka gemacht? In welchen Bereichen gab es die wertvollste Unterstützung?

Wir arbeiten mit der Deka seit mehr als 20 Jahren erfolgreich und vertrauensvoll zusammen. Nicht zuletzt deshalb kam die Partnerschaft mit der Deka auch beim beschriebenen Fondskonzept zustande.

Sie haben Nachhaltigkeit in Ihre Portfoliosteuerung integriert.

Inwiefern beeinflusst dies Ihre Anlageentscheidungen im Asset Management?

Grundsätzlich ist für uns als Unternehmen, das den genossenschaftlichen Gedanken des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit lebt, Nachhaltigkeit schon immer ein zentrales Thema gewesen. Das Thema Nachhaltigkeit ist daher ein wichtiger Bestandteil des Investmentprozesses und dort fest verankert.

Was sind die größten bevorstehenden Projekte in der Kapitalanlage der Debeka?

Mit der Gründung der DebekAM haben wir das größte strukturelle Projekt im Rahmen der Kapitalanlage gerade sehr erfolgreich beendet. Die größte Herausforderung für die Kapitalanlage ist und bleibt das

MICHAEL GIESELER

ist Direktor des Deka-Kompetenzteams Versicherungen und Versorgungswerke.

politisch motivierte Niedrigzinsumfeld. Dessen langfristige Auswirkungen zum Beispiel auf die Altersvorsorge, die Immobilienpreise und damit auch die Mieten werden in meinen Augen viel zu wenig von der Politik und unserer Gesellschaft thematisiert.

Zum Schluss noch eine Frage zur Arbeitsorganisation: Die Debeka geht neue Wege in der Gestaltung der Arbeitsplätze. So testen Sie neue Arbeitsmodelle, um das Unternehmen auf die Aufgaben der Zukunft vorzubereiten. Wie haben Sie die entsprechenden Arbeitsfelder ausgewählt?

Die Debeka hat ein Innovationscenter (DICE) gegründet, um Innovationen schneller voranzubringen. Die Serviceerwartungen unserer Mitglieder haben sich in den letzten Jahren stark verändert. Diesen Erwartungen wollen wir gerecht werden. Dazu müssen wir noch stärker innovativ und kundenorientiert denken. Indem wir konsequent digitalisieren, können wir Mehrwert für unsere Mitglieder und Mitarbeiter in Form von neuen Services und kosten- wie ablaufoptimierten Geschäftsprozessen anbieten. Das DICE soll mithelfen, Lösungen für diese veränderten Bedürfnisse zu finden. Dabei ist das DICE bewusst kein eigenständiges Unternehmen, sondern fester Teil der Debeka-Gemeinschaft und baut auf unseren Unternehmenswerten auf. Hier werden in einem modernen Arbeitsumfeld mit modernster Technologie Themen bearbeitet, um diese anschließend auf die gesamte Organisation zu übertragen.

Darüber hinaus gibt es ein Projekt „New Work“, wo wir uns um die zukünftige Organisation der Arbeit und Ausgestaltung der Arbeitsplätze aller Debeka-Mitarbeiter Gedanken machen. Damit fühlen wir uns für die vor uns liegenden Aufgaben gut aufgestellt. ☺

METEOVIVA

INTELLIGENT ZUM GREEN BUILDING

Die Energieeffizienz von Bürogebäuden wird zunehmend zu einem Wettbewerbsfaktor. Intelligente Technologien helfen dabei, Einsparungen bei Energieverbrauch und Emission zu realisieren.

Auch im Immobilienbereich ist Nachhaltigkeit längst zum integralen Bestandteil von Strategie und Management geworden. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Handfeste betriebswirtschaftliche Gründe spielen eine wichtige Rolle. Energieeffizienz, innovative Technik oder Komfort innerhalb des Gebäudes werden für Mieter und Käufer als Entscheidungsfaktoren immer wichtiger. Mehr Mieterzufriedenheit wiederum führt zu einer längeren Mieterbindung. Gleichzeitig erreichen solche Objekte bessere Verkehrswerte, denn die künftige Veräußerungsfähigkeit hängt nicht zuletzt auch von der Wirtschaftlichkeit der Immobilie ab – und dabei spielen künftig die Preise von CO₂-Zertifikaten eine Rolle. Investitionen in Nachhaltigkeitsmaßnahmen können so positiven Einfluss auf die Rendite der Sondervermögen haben, in deren Portfolios sich die Objekte befinden.

Zum zweiten sind es entsprechende regulatorische Vorschriften, die zu einer stärkeren Beachtung von Nachhaltigkeitsaspekten führen. So sieht der Klimaschutzplan 2050 der Bundesregierung im Gebäudebereich bis zum Jahr 2030 Emissionseinsparungen um bis zu 67 Prozent vor. Auch die Deka hat in ihrer Geschäftsstrategie ein CO₂-Projekt verankert. Die Deka Immobilien als eine der weltweit größten Immobilienfondsgesellschaften ist hier eingebunden und mit der Umsetzung betraut.

Wettbewerbsfaktor Energieeffizienz
Die Deka Immobilien setzt darauf, bei

Revitalisierungen die Energieeffizienz bestehender Gebäude zu erhöhen und durch ein intelligentes Energiemanagement den Verbrauch und damit die Kosten zu senken. Daneben soll die Mieterzufriedenheit durch entsprechende Klimakonzepte verbessert werden, indem der Betrieb der Anlagen individuell an den jeweiligen Anforderungen ausgerichtet wird. Um den Abgleich mit den Nachhaltigkeitszielen der Deka Immobilien zu ermöglichen und den Anforderungen im Rahmen der Offenlegungsverordnung nachzukommen, werden die Einsparungen ausgewiesen und dokumentiert.

Smart Data für grüne Gebäude

Umgesetzt werden die Effizienzmaßnahmen mit Hilfe smarterer Daten und unter Einsatz künstlicher Intelligenz. In Zusammenarbeit mit dem Technologieunternehmen MeteoViva aus Jülich werden seit Frühjahr 2019 in Gebäuden der Deka Immobilien Lösungen für eine intelligente Gebäudetechnik implementiert. Diese verknüpfen das jeweilige Raumklima mit der Gebäudetechnik. In das Tool MeteoViva Climate fließen Informationen zur Thermodynamik eines Gebäudes, seiner Nutzung und der internen Lasten, zur Wirkung von Außentemperatur, Sonne und Wind auf das Innenklima sowie die Wetterprognosen der nächsten drei Tage ein. Aus diesen Informationen ermittelt das Programm individuell die optimalen Steuerdaten für die Gebäudetechnik. Das Ergebnis sind gleichmäßigere Temperaturverläufe, eine Vereinfachung der Steuerung von Heizung, Lüftung und Kühlung und



20–45%
CO₂-EINSPARUNGEN P.A.
DURCH SMARTE
GEBÄUDETECHNIK

BIS ZU
35.000
TONNEN CO₂ P.A.
EINSPAREN DURCH DEN
EINKAUF VON ÖKOSTROM



eine Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks durch eine höhere Energieeffizienz. Zunächst sind sechs Objekte an das System angebunden. Die CO₂-Einsparungen liegen zwischen 20 und 45 Prozent und summieren sich bislang auf ca. 1.400 Tonnen CO₂. In den nächsten drei Jahren möchte die Deka Immobilien das Programm auf mindestens 100 Gebäude aus ihrem Portfolio ausweiten. Die Verbrauchsdaten werden gleichzeitig in einem Energiemonitoringsystem erfasst. So lassen sich die Profile verschiedener Gebäude vergleichen und Energieineffizienzen identifizieren. Die Transparenz im Energieverbrauch nutzt die Deka, um Kostenvorteile im Einkauf zu erzielen, die auch an die Mieter weitergegeben werden. Das CO₂-Einsparpotenzial durch den gebündelten Einkauf von Ökostrom liegt bei bis zu 35.000 Tonnen jährlich. Bereits jetzt bezieht die Deka zu 80 Prozent Ökostrom. Die übrigen 20 Prozent liegen bei solchen Mietern, die eigene Verträge bevorzugen. ☺

INFRASTRUKTUR-DEFIZITE BELASTEN DEUTSCHE KOMMUNEN

MAL WIEDER KEIN EMPFANG?

Funklöcher, marode Brücken, lückenhafte Nahverkehrsverbindungen: Die Infrastruktur in Deutschland leidet unter einem erheblichen Investitionsrückstand. Dies belegt die Analyse von Prof. Dr. Horst Gischer, Leiter des Lehrstuhls für Monetäre Ökonomie und öffentlich-rechtliche Finanzwirtschaft an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg sowie Geschäftsführender Direktor des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung. Besonders zu leiden haben demnach die ländlichen Räume, vor allem in Ostdeutschland. Diese Infrastruktur-Defizite verstärken damit die Abwanderungsbewegungen in die Ballungsgebiete. Buchstäblich auf der Strecke bleiben hingegen die Regionen jenseits der großen Metropolen. Prof. Dr. Gischers Forderung: Eine konzertierte Aktion von Bund, Ländern und Gemeinden bzw. Landkreisen unter Beteiligung der lokalen Kreditwirtschaft.



Die Situationen sind den meisten aus eigener Erfahrung bekannt: Züge, die aus technischen Gründen auf freier Strecke unvermittelt liegen bleiben; Telefonate, die aufgrund fehlender Netzabdeckung urplötzlich ihr Ende finden; Autobahnbrücken, die wegen massiver Bauschäden allenfalls im Schrittempo passiert werden dürfen oder dauerhaft vergebliche Versuche, eine Verbindung mit dem Internet herzustellen. Die Liste ließe sich problemlos erweitern, alle Ereignisse finden täglich, anhaltend und in großer Zahl in einem der reichsten Länder unseres Planeten statt – in Deutschland.

Das Bruttosozialprodukt (BIP) pro Kopf ist seit dem Jahr 2000 bis Ende 2018 im Bundesdurchschnitt um beinahe 60 Prozent gestiegen. Zugleich ging allerdings die Bruttoinvestitionsquote von 7,6 Prozent des BIP auf nur noch 3,6 Prozent zurück. Der öffentliche Sektor hat sich in der Zwischenzeit ebenfalls nicht als „großzügiger“ Investor erwiesen, der Anteil der staatlichen Ausgaben für Bauten und

**„GERADE AUF DEM
LAND BEHINDERN SICH
DEMOGRAPHISCHE
ENTWICKLUNGEN UND
BESCHRÄNKTE LOKALE
WIRTSCHAFTSKRAFT
GEGENSEITIG.“**

PROF. DR. HORST GISCHER

Ausrüstungen blieb im Betrachtungszeitraum weitgehend konstant. Eine aktuelle Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) und des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung beziffert vor diesem Hintergrund die (zusätzlichen) öffentlichen Investitionsbedarfe für die kommenden zehn Jahre auf (real) mehr als 450 Mrd. Euro.

Diese fraglos wenig erbaulichen Erkenntnisse werden durch eine weitere empirische Beobachtung verschärft: Die

negativen Konsequenzen des inzwischen nicht einmal mehr schleichenden Verfalls der Infrastruktur treffen vor allem die ohnehin bereits gebeutelten ländlichen Regionen der Bundesrepublik. Gerade hier behindern sich demographische Entwicklungen und beschränkte lokale Wirtschaftskraft gegenseitig. Neben das – auch historisch bedingte – Ost-West-Gefälle tritt eine erkennbare Schieflage der ökonomischen Verhältnisse in den Flächenländern zwischen Nord und Süd.

Gesetzlicher Anspruch und gesellschaftliche Realität klaffen weit auseinander

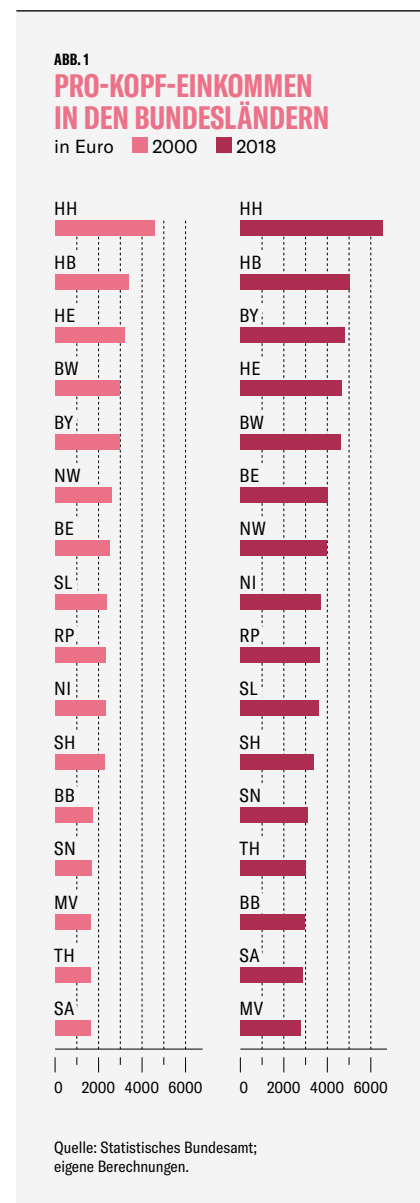
Dabei sind die gesellschaftlichen Vorgaben (mehr oder weniger) eindeutig. Im Artikel 72 Absatz 2 des Grundgesetzes heißt es wörtlich: „...der Bund [hat] das Gesetzgebungsrecht, wenn und soweit die Herstellung gleichwertiger Lebensverhältnisse im Bundesgebiet ... im gesamtstaatlichen Interesse eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich macht.“ Unterstützt wird diese Vorschrift durch detaillierte Ausführungen im § 2 Raumordnungsgesetz (ROG) zur Etablierung ausgeglichener sozialer, infrastruktureller, wirtschaftlicher, ökologischer und kultureller Verhältnisse. Die Abbildung 1 vermittelt indes einen Eindruck von den tatsächlichen Gegebenheiten.

Ein näherer Blick fördert folgende Tatsachen zutage:

- Die Hansestadt Hamburg ist zweifelsfrei das einkommensstärkste Bundesland, der nominale Abstand zu den „Verfolgern“ hat seit 2000 signifikant zugenommen.
- Die Zusammensetzung der nachfolgenden vier Plätze ändert sich nicht, nur deren Reihenfolge. Der sichtbare Abstand zum „Rest“ bleibt erhalten.
- Auch beinahe drei Jahrzehnte nach der Wiedervereinigung bilden die ostdeutschen Bundesländer weiterhin die Nachhut bei der regionalen Einkommensverteilung. Immerhin ist die Distanz zu den „Schwächsten“ des Westens geringer geworden.
- Im Vergleich zum Beginn des Jahrtausends hat die absolute Streuung der Pro-Kopf-Einkommen ebenso zuge-

nommen wie die relativen Differenzen. Die statistischen Unterschiede sind folglich größer geworden.

Nicht nur die ökonomischen Verhältnisse haben sich in den vergangenen zwei Dekaden verändert, sondern parallel dazu ebenso die Einwohnerzahlen der Bundesländer. Auch in dieser Hinsicht zählen die ostdeutschen Regionen eindeutig zu den Verlierern. Obwohl die Einwohnerzahl in Deutschland seit Beginn des Jahrhunderts um mehr als 750.000 gestiegen ist, hat in allen fünf Ländern die Bevölkerung deutlich abgenommen, in Sachsen um →





Kaputte Straßen mit Schlaglöchern zählen zu den sichtbarsten Mängeln in der deutschen Infrastruktur.

ABB. 2

WAHrgENOMMENER INVESTITIONSRÜCKSTAND IN DEN KOMMUNEN 2018

in Mrd. Euro

42,8	Schulen, Erwachsenenbildung
36,1	Straßen, Verkehrsinfrastruktur
14,0	Öff. Verwaltungsgebäude
9,0	Brand-, Katastrophenschutz
8,8	Sportstätten, Bäder
7,5	Kinderbetreuung
6,5	Wasserver-, entsorgung
5,4	Kultur
2,6	Infomationsinfrastruktur
1,8	Wohnungswirtschaft
0,7	Gesundheitsinfrastruktur
0,4	ÖPNV
0,1	Abfallwirtschaft
0,02	Energieerzeugung, -versorgung
2,7	Sonstiges

Quelle: KfW-Kommunalpanel 2019, durchgeführt vom Deutschen Institut für Urbanistik von September bis Oktober 2018

fast 16 Prozent und in Thüringen immerhin um mehr als elf Prozent. Allein das Saarland hat im Betrachtungszeitraum ebenfalls Einwohner verloren. Allerdings finden diese Prozesse in Form von „Landflucht“ auch innerhalb der einzelnen Regionen statt.

Am Beispiel Sachsen-Anhalt wird dies deutlich. Bis auf die Landeshauptstadt Magdeburg und die Region um Halle hat die Bevölkerung in den einzelnen Landkreisen um zum Teil mehr als zehn Prozent seit 2011 abgenommen. Zudem sind starke Zuwanderungseffekte in den angrenzenden Metropolregionen Berlin im Osten, Leipzig im Süden und Braunschweig/Wolfsburg im Westen zu verzeichnen. Die Schlussfolgerungen sind alarmierend: Die „armen“ Länder und insbesondere ihre ländlichen Regionen sterben gleichsam aus. Letztere leiden nachhaltig und in großem Umfang unter den fortbestehenden Mängeln in der Infrastruktur sowie den damit verbundenen Verlusten an Arbeitsplätzen und Serviceeinrichtungen.

Ein Plan wäre nützlich

Den deutschen Kommunen ist ihre prekäre Situation fraglos seit längerer Zeit durchaus bekannt. Das regelmäßig durchgeführte Kommunalpanel der Kreditanstalt für Wiederaufbau offenbart die Dringlichkeit investiver Maßnahmen (vgl. Abbildung 2).

Allein die Defizite im Bildungsbereich und der Ausstattung an Straßen und Verkehrswegen machen fast 60 Prozent des gesamten Investitionsstaus aus, die erforderlichen knapp 80 Mrd. Euro sind von den Kommunen ohne Hilfe der übergeordneten Gebietskörperschaften nicht aufzubringen. Die Finanzkraft der regionalen Sparkassen könnte ohne Zweifel helfen, ebenso die in den Häusern vorhandene Expertise bei der präzisen Ermittlung der erforderlichen Bedarfe. Eine konzertierte Aktion von Bund, Ländern und Gemeinden bzw. Landkreisen unter Beteiligung der lokalen Kreditwirtschaft wäre geeignet, Investitionsfonds einzurichten, an denen sich auch private Anleger beteiligen könnten. Die Koordination der Einzelmaßnahmen sollte (zwingend) überregional erfolgen, um Doppelprojekte oder ineffizienten kommunalen Wettbewerb um knappe Ressourcen zu vermeiden. Nicht alle regionalen Strukturen werden überlebensfähig bleiben, aber die Entvölkerung ganzer Landstriche und die damit verbundenen ökonomischen Verluste könnten minimiert werden. ☉



PROF. DR. HORST GISCHER

Leiter des Lehrstuhls für Monetäre Ökonomie und öffentlich-rechtliche Finanzwirtschaft an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg sowie Geschäftsführender Direktor des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung e.V. (FZSE)

TOKENISIERUNG

DIE REVOLUTION DES 21. JAHRHUNDERTS?

Ein berühmtes Kunstwerk zu besitzen – für viele Menschen bisher ein unerreichbarer Traum. Das ändert sich jetzt – ein kleines bisschen. Und das ist wörtlich zu nehmen.



In Zukunft wird es möglich sein, ein Zehntel eines Ferrari oder eines Bugatti zu besitzen. Die Tokenisierung macht's möglich. Über spezialisierte Plattformen können Anleger mit kleinen Beträgen verbrieft Anteile an Oldtimern und anderen exotischen Autos kaufen und miteinander handeln. Am Ende können so sogar Normalverbraucher einen Ferrari besitzen – oder zumindest einen Teil davon.

Die BaFin definiert Tokenisierung als „die digitalisierte Abbildung eines (Vermögens-)Wertes inklusive der in diesem Wert enthaltenen Rechte und Pflichten sowie dessen hierdurch ermöglichte Übertragbarkeit“. Tokenisierung ist also nichts anderes als das Erzeugen des digitalen Abbildes eines realen Wertes oder Wertpapiers. Dabei handelt es sich um einen sogenannten Token, der handelbar

ist. Üblicherweise wird der ursprüngliche Wert – der sowohl materiell (Kunst, Autos, Immobilien) als auch immateriell (Lizenzen, Rechte) sein kann – dabei in winzige Anteile gestückelt, die alle durch einen Token verbrieft werden.

Die Basis für dieses Verfahren bildet die Distributed-Ledger-Technologie (DLT), die auch der Blockchain zugrunde liegt. Die Blockchain ist vor allem als die Basistechnologie der Kryptowährung Bitcoin bekannt. Ein Distributed Ledger ist ein dezentrales, öffentliches Kontobuch – eine Art Datenbank, die auf verschiedene Rechner, sogenannte Knoten, verteilt ist. In diesem Kontobuch wird jede Transaktion eines Netzwerks erfasst und gespeichert. Die Daten werden in mehreren Knoten gespeichert und können von allen Nutzern eingesehen werden. Dabei muss jede

Transaktion durch die Mehrheit der Rechner im Netzwerk überprüft und freigegeben werden. Erst dann wird sie bestätigt.

Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie

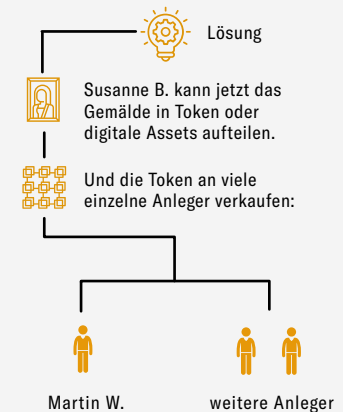
Dieses Vorgehen bietet verschiedene Vorteile gegenüber einem zentralen Register: Durch die öffentliche Speicherung jeder Transaktion auf mehreren Knoten wird ein ausgesprochen fälschungssicheres Register geschaffen, auf dem sich die Transaktionshistorie jedes Wertes jederzeit nachvollziehen lässt. Zudem liegt jeder Transaktion die gleiche Datenbasis zugrunde. Dadurch erhöhen sich sowohl die Sicherheit als auch die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Transaktionen erheblich. Da jeder Kauf und jeder Verkauf von der Mehrheit der Rechner im Netzwerk verifiziert werden muss, wird es deutlich schwieriger, das System zu manipulieren.

Durch diese systemimmanente Validierung von Transaktionen können alle Teilnehmer mit Assets (in Form von Token) handeln und als Käufer oder Verkäufer auftreten – Intermediäre sind →

TOKENISIERUNG Ein Beispiel

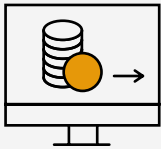


Bisher hätte Martin W. mit 5000 Euro in ein solches Gemälde nicht investieren können.

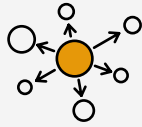


AUF BASIS DER DISTRIBUTED-LEDGER-TECHNOLOGIE

So funktioniert die Blockchain



1. Eine Transaktion wird angefordert.



2. Die Transaktion wird zu einem Netzwerk aus vielen verschiedenen Computern (Knoten) gesendet.



3. Mit Hilfe von Algorithmen überprüfen und bestätigen die Knoten die Transaktion.



4. Nach der Bestätigung wird die Transaktion mit anderen bestätigten Transaktionen kombiniert und in einem Block zusammengefasst.



5. Der neue Block wird der bereits bestehenden Blockchain dauerhaft hinzugefügt. Er kann nicht verändert werden.



6. Abschluss der Transaktion.

nicht mehr notwendig. Dies senkt Kosten und führt zu effizienteren Abläufen und höheren Umsetzungsgeschwindigkeiten.

Viele Marktteilnehmer schreiben der Tokenisierung daher großes Veränderungspotenzial zu. Alexander Höptner, Vorsitzender der Geschäftsführung der Börse Stuttgart beispielsweise denkt, dass „die Tokenisierung es ermöglicht, historisch gewachsene Strukturen der Finanzmärkte aufzubrechen und entlang der gesamten Wertschöpfungskette neue und effiziente Prozesse zu schaffen. Im Primärmarkt beispielsweise eröffnet die Ausgabe von Token neue, innovative Möglichkeiten zur Finanzierung. So können Unternehmen über Token flexibel die unterschiedlichsten Rechte und Güter abbilden.“

Welche Anwendungsmöglichkeiten bieten sich?

Aufgrund der Möglichkeit der Stückelung können durch die Tokenisierung ehemals illiquide Investitionsmöglichkeiten einer breiten Masse von Anlegern zugänglich gemacht werden, die sich ein Engagement in Oldtimer, Kunst, Immobilien oder seltene Spirituosen bisher nicht leisten konnten. Erste Unternehmen bieten schon eigene Produkte an, so auch die Plattform Bitcar, auf der Anleger Token kaufen können. Die Token verbrieften dabei jeweils die Miteigentümerschaft an einem Auto und kön-

nen von den Nutzern auf der Plattform auch untereinander gehandelt oder getauscht werden. Auch der anteilige Erwerb von Immobilieneigentum ist denkbar. Neben Anlegern bieten sich auch den Besitzern eines Wertgegenstandes Vorteile: Besitzer eines seltenen Gemäldes, die dringend Geld benötigen, könnten nun beispielsweise einen Teil des Gemäldes tokenisieren und verkaufen. Zusätzlich kommen sie in den Genuss einer Liquiditätsprämie – da ihr Vermögenswert nun handelbar ist, besitzt er Wertsteigerungspotenzial.

Unternehmen können Anleihe-Token begeben und so Investitionen oder spezifische Projekte finanzieren, da die Tokenisierung standardisierter Emissionsprodukte deutlich niedrigere Emissions- und Transaktionskosten mit sich bringt. Besonders für kleine und mittelständische Unternehmen ohne Zugang zum Kapitalmarkt dürfte dies interessant sein – in Deutschland gibt es ca. 500.000 GmbH, die am Kapitalmarkt nur sehr eingeschränkt partizipieren. Und selbst von den ca. 8.000 Aktiengesellschaften sind nur rund zehn Prozent an einer Börse zum Handel zugelassen. Sogenannte Security Coins sind rechtlich nichts anderes als Aktien; ein sogenanntes Initial Coin Offering (ICO) mit Token ist jedoch sehr viel günstiger als ein regulärer Börsengang. Mit einem ICO könnten die

Unternehmen daher Anteile verkaufen und sich Investoren öffnen. Auch eine schrittweise Veräußerung von Unternehmen ist so vorstellbar.

Eigenständige Anlagen – reine Zukunftsmusik oder realistische Investitionsobjekte?

Es werden jedoch auch noch ganz andere Anwendungen möglich, die manchem Marktteilnehmer erst recht wie Zukunftsgesänge vorkommen müssen, technologisch jedoch bereits umsetzbar sind. Prof. Dr. Philipp Sandner, Leiter des Frankfurt School Blockchain Center (FSBC) an der Frankfurt School of Finance & Management und Philipp Schulden, COO des FSBC, beschreiben in einer Veröffentlichung Experimente eines deutschen Chemiekonzerns zu einem mit werthaltigen Chemikalien befüllten Silo, das mit Sensoren genau vermessen werden kann und in der Lage sein soll, durch Einbindung in ein Blockchain-Netzwerk direkt am Zahlungsverkehr teilzunehmen. Es könnte Rechnungen ausstellen und die eingehenden Zahlungen überwachen. Dies ist mit Smart Contracts im Rahmen der Blockchain umsetzbar. Durch die Ausstattung des Silos mit einem Sensor und die selbstständige Abwicklung aller notwendigen Geschäfte ließe sich für dieses Silo eine eigene Rendite auf das investierte Kapital

berechnen. Dies führt dann dazu, dass ein einzelnes Silo auf dem Kapitalmarkt als Token verbrieft und als Investitionsobjekt angeboten werden könnte. Laut Sandner und Schulden wird es in Zukunft möglich sein, solche Investitionsgüter aus der Bilanz auszulagern und am „Blockchain-basierten Kapitalmarkt“ direkt zu verbrieften beziehungsweise zu tokenisieren. Anleger könnten dann direkt in einzelne Silos investieren.

Grundsätzlich erhöht die Tokenisierung die Anzahl der gesamten Marktteilnehmer, da potenziell jede Person mit einem Internetanschluss nun investieren kann. Zudem sind die Handelsplätze in einem DLT-System sieben Tage die Woche, 24 Stunden am Tag geöffnet.

Erste Unternehmen bereiten auch in Deutschland schon den Weg

Einige Marktteilnehmer erkennen bereits die Potenziale der Tokenisierung und integrieren

diese in ihre Geschäftsmodelle oder Produktpaletten. Prominentester Early Adopter in Deutschland dürfte die Börse Stuttgart sein. Ziel der Börse ist es, „zentrale Services entlang der Wertschöpfungskette aus einer Hand anbieten zu können“, so Alexander Höpftner. Aus diesem Grund sei man bestrebt, „eine durchgehende Infrastruktur für digitale Assets zu schaffen.“ Im September 2019 startete die Börse Stuttgart einen multilateralen Handelsplatz für digitale Vermögenswerte, die Digital Exchange der Börse Stuttgart (BSDEX). Perspektivisch sollen an der BSDEX nicht nur Kryptowährungen, sondern auch Token handelbar gemacht werden. Darüber hinaus entwickelt die Gruppe Börse Stuttgart auch eine Tokenisierungsplattform. Sie wird Unternehmen die Ausgabe von Token mit standardisierten und transparenten Abläufen ermöglichen.

Bevor es jedoch so weit ist, müssen noch verschiedene regulatorische und

logistische Herausforderungen bewältigt werden: So existiert bisher weder eine umfassende Infrastruktur für die Tokenisierung und den Handel mit tokenisierten Assets, noch sind alle rechtlichen Rahmenbedingungen geklärt. Die BaFin weist zwar darauf hin, dass klassische Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagegesetz durch die Übertragung auf die Blockchain zu Wertpapieren nach dem Wertpapierprospektgesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz werden. Doch sind damit noch lange nicht alle Fragen geklärt. Unter anderem muss das Wertpapierrecht angepasst und die Verwahrung von digitalen Vermögenswerten als Finanzdienstleistung eingestuft werden, damit sie der entsprechenden behördlichen Aufsicht unterliegt. Viele Experten weisen außerdem darauf hin, dass eine internationale Standardisierung und Klassifizierung für eine breitere Akzeptanz von Token unerlässlich ist. Doch bis dahin kann es noch dauern. ☺

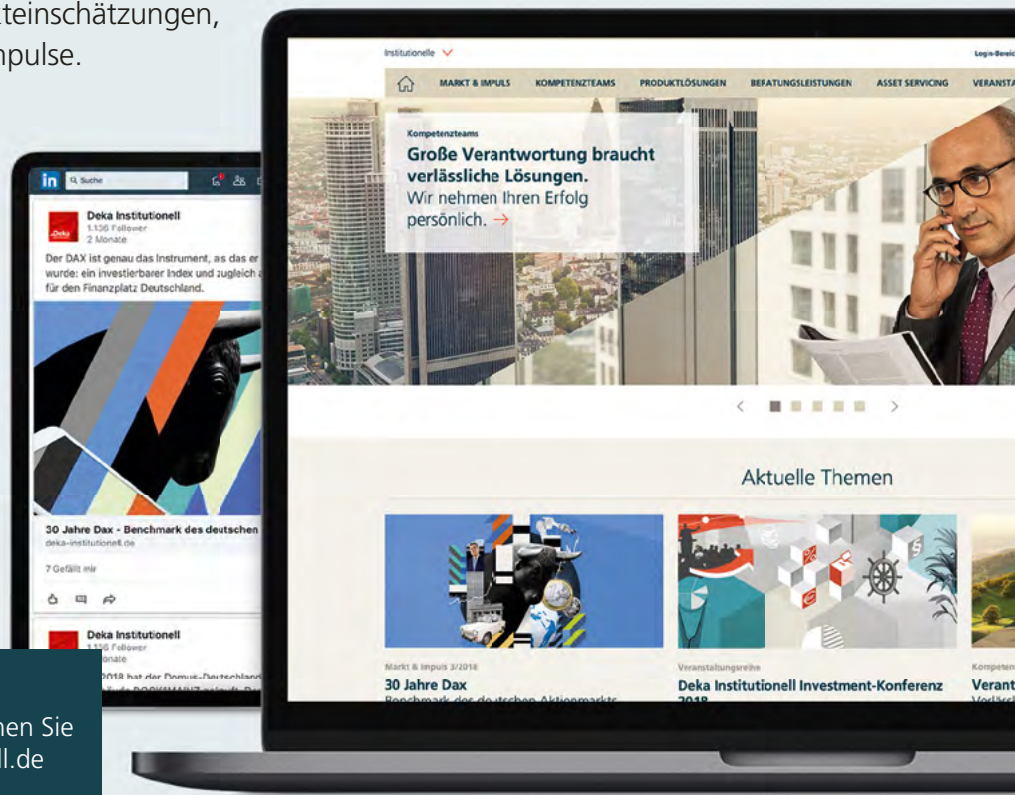
Marktgeschehen und Hintergründe auf einen Klick

Auf unserer Webseite und Social-Media-Präsenz finden institutionelle Investoren Markteinschätzungen, Branchenlösungen und Investmentimpulse.

- Produkt- und Branchenlösungen, Beratungsleistungen sowie Asset Servicing
- Marktberichte und Einschätzungen aus Makro Research und Investment-Office
- Zugriff auf aktuelle Fachartikel, Interviews und Produktporträts aus „Markt & Impuls“, sowie alle Veranstaltungstermine im Überblick
- Fachpublikationen und Produktbroschüren als Print-Version oder digitalen Download

Blieben Sie up to date:

Folgen Sie uns auf LinkedIn oder besuchen Sie unsere Website: www.deka-institutionell.de





Wir suchen Sie

Menschen mit neuen Ideen zum Nutzen unserer Umwelt. Menschen, die Macher sind – vorzugsweise in der mittelständischen Wirtschaft. Unsere Aufgabe ist es, Sie bei Ihrem Engagement für die Umwelt zu fördern.

Die Förderleitlinien der DBU finden Sie unter:

www.dbu.de

Deutsche Bundesstiftung Umwelt
An der Bornau 2, 49090 Osnabrück
Telefon: 0541 | 9633-0
Telefax: 0541 | 9633-190
www.dbu.de

