

# MARKT & IMPULS

FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER — AUSGABE 3 | 2019



MITTELSTAND 4.0

## AUCH MORGEN NOCH ERFOLG- REICH?

NEUER FONDS  
FOKUS FAMILIEN-  
UNTERNEHMEN

MULTI-FAKTOR-MODELLE  
WACHSENDE  
NACHFRAGE

DIGITALER SCHULDSCHEIN  
FINLEDGER SETZT  
AUF BLOCKCHAIN

# INHALT

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



## MÄRKTE

**6 ALPHA-GENERIERUNG**  
Rezession vor der Tür?

**9 KATERS WELT**  
Deutsche Besonderheiten

**10 IMMOBILIEN**  
Büromärkte weltweit in guter Verfassung

## IMPULS

**11 MITTELSTAND IN DEUTSCHLAND**  
Stärke zeigen!

**15 NEUER FONDS**  
Deka setzt auf europäische Familienunternehmen

**16 INFOGRAFIK**  
Mittelstand zwischen gestern und morgen

## STRATEGIEN

**19 WOHNEN ALS INVESTITIONSMÖGLICHKEIT**  
Anlageportfolios sinnvoll ergänzen

**22 ERWEITERUNG DES ETF-ANGEBOTS**  
Highly Liquid statt „Smart“ Beta

**24 MULTI-FAKTOR INVESTING**  
Mit Faktoren zu einem ausgewogenen Anleiheportfolio

**27 AKTIONÄRS-RECHTERICHTLINIE**  
Mehr Transparenz für Investoren

## WEITBLICK

**29 BLOCKCHAIN-BASIERT**  
Digitaler Schuldschein finledger

# LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



der Mittelstand bildet das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Doch nun ziehen dunkle Wolken auf. Laut einer Umfrage im Auftrag des Bundesverbands mittelständische Wirtschaft von Juli/August 2019 erwartet jeder zweite Mittelständler Auftragsrückgänge im eigenen Unternehmen. Hier spielen sicherlich die wachsenden geopolitischen Spannungen eine Rolle. Gerade für die sogenannten Hidden Champions unter den deutschen Mittelständlern ist jede Behinderung des freien Welthandels eine Herausforderung. Die Turbulenzen kommen zur Unzeit. Denn der Mittelstand sieht sich ohnehin mit tiefgreifenden Herausforderungen konfrontiert. So müssen der digitale Wandel gestaltet und der Fachkräftemangel bewältigt werden. Für uns sind diese spannenden Entwicklungen Grund genug, uns die Situation des Mittelstandes und seine Lösungsansätze näher anzuschauen.

Ich bin überzeugt: Gerade der Mittelstand bringt beste Voraussetzungen mit, um die aktuellen Herausforderungen als Chance zu nutzen. Als Deka bieten wir institutionellen Anlegern seit Kurzem die Möglichkeit, von der positiven Entwicklung besonders leistungsstarker europäischer Familienunternehmen zu profitieren. Dafür haben wir den Fonds „UnternehmerStrategie Europa“ aufgelegt.

Ein Grund für die Stärke des Mittelstandes liegt in seiner soliden und stabilen Kapitalstruktur, insbesondere der Eigenkapitalausstattung. Und wenn der Kapitalmarkt einbezogen werden muss, stehen dafür Instrumente wie der Schuldschein zur Verfügung, der heute deutlich attraktiver und leistungsfähiger ist als noch vor wenigen Jahren. Denn die Digitalisierung ermöglicht nun, Emission und Abwicklung deutlich kosten- und zeiteffizienter zu gestalten. In einem Gemeinschaftsprojekt hat die Deka zusammen mit namhaften Partnern die auf der Blockchain-Technologie basierende Plattform finledger entwickelt. Mehrere Emissionen konnten bereits erfolgreich abgewickelt werden.

Das Umfeld, in dem wir uns heute bewegen, ist also von erheblichen Herausforderungen und Veränderungen geprägt. Erfolgreich werden in diesem Umfeld diejenigen sein, die diesen Wandel nicht als Bedrohung, sondern als Chance begreifen und entsprechend mutig, aber auch mit Augenmaß gestalten.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen einen inspirierenden und gewinnbringenden Lese Genuss!

Ihr Lorne Campbell  
Leiter Institutionelle Kunden



#### DOMUS-DEUTSCHLAND FONDS NR. 2

### Portfolio erweitert

**WEITERE OBJEKTE IN PRÜFUNG** – Seit der Auflage des Domus-Deutschland-Fonds Nr. 2 im Jahr 2018 sind bereits neun Immobilien mit einem Immobilienvermögen in Höhe von rund 310 Mio. Euro in das Sondervermögen übergegangen. Im ersten Quartal 2019 wurden neben dem Ankauf der Büroimmobilie Hamburg Süderstraße zwei Einzelhandelsimmobilien in Göttingen und Detmold sowie ein Ibis Styles Hotel in Stuttgart erworben. Dadurch konnte das Immobilienportfolio insbesondere im Bereich der Nutzungsarten Hotel und Einzelhandel weiter diversifiziert werden. Aktuell befinden sich weitere Objekte in der Ankaufsprüfung, die bei einem positiven Verlauf der Due Diligence das Immobilienportfolio künftig stärken werden. Die aktuelle sektorale Allokation setzt sich wie folgt zusammen: 52 Prozent Büro, rund 25 Prozent Einzelhandel, rund neun Prozent Hotel und rund vier Prozent Logistik. Die Immobilien zeichnen sich durch eine junge wirtschaftliche Altersstruktur und langfristige Mietverträge mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 9,5 Jahren aus. Der Fonds steht für weitere Investitionen offen. Das nächste Closing ist am 30. November 2019 geplant. ☉



Prof. Dr. jur. Claus Kleber.  
Erster Moderator des heute-journals.

#### VERANSTALTUNGSTIPP

### Auf zur Investment-Konferenz!

**CLAUSKLEBER, „HEUTEJOURNAL“-ANCHORMAN UND WOLFGANG SCHINGER, LEITER DER MÜNCHNER SICHERHEITSKONFERENZ** – auf der Deka Investment-Konferenz am 28. und 29. November in der Villa Gans in Oberursel sprechen hochkarätige Referenten aus verschiedensten Bereichen. Im Fokus der Veranstaltung stehen die geopolitischen Rahmenbedingungen, unter denen Anlageentscheidungen getroffen werden. Zugleich werden Nachhaltigkeitskriterien für die Geldanlage immer wichtiger. Ein Highlight wird daher der Vortrag von Richard Grötthelm. Der CEO des bedeutenden schwedischen Pensionsfonds AP7 wird seine Erfahrungen mit der operativen Umsetzung von Nachhaltigkeitskriterien in der Geldanlage mit den Gästen teilen. Viele gute Argumente also für eine Teilnahme. Die Deka freut sich daher, viele institutionelle Investoren zu dieser wichtigen Veranstaltung begrüßen zu können. Weitere Information finden Sie unter [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de). ☉

#### DEKA-HALBJAHRESERGEBNIS

### Stabil unterwegs

**POSITIVE ZWISCHENBILANZ** – Die Deka-Gruppe erzielte im ersten Halbjahr 2019 ein Wirtschaftliches Ergebnis in Höhe von 223 Mio. Euro – exakt auf dem Vorjahresniveau. Sparer und institutionelle Investoren legten in den ersten sechs Monaten netto 6,7 Mrd. Euro zusätzliche Gelder an. Die Total Assets der Deka-Gruppe stiegen im ersten Halbjahr 2019 um rund acht Prozent auf 298 Mrd. Euro. Zins-, Provisions- und Finanzergebnis konnten im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls gesteigert werden. Das zeigt, dass die DekaBank im operativen Geschäft gut aufgestellt ist. Auch die Finanz- und Vermögenslage der Deka-Gruppe stellt sich weiterhin solide dar. Die harte Kernkapitalquote (fully loaded) stand zur Jahresmitte 2019 bei 15,2 Prozent (Ende 2018: 15,4 Prozent). Die Liquidity Coverage Ratio der Gruppe belief sich auf 137,9 Prozent und lag damit deutlich oberhalb der Mindestanforderung von 100 Prozent. ☉



## ANLEGER-UMFRAGE

## Fondsgesellschaften: Einflussnahme erwünscht

## CORPORATE GOVERNANCE BEVORZUGT

Die Anleger erwarten von ihrer Fondsgesellschaft, dass sie aktiv deren Interessen vertritt und Einfluss auf das Handeln börsennotierter Unternehmen nimmt. 71 Prozent der Privatanleger halten dies gemäß einer repräsentativen Umfrage des Meinungsforschungsinstitutes YouGov und der Deka für wichtig. Mehr als jeder Zweite (56 Prozent) glaubt, dass dadurch der Aktienkurs steigt. Und für 41 Prozent der Umfrageteilnehmer ist dieses Engagement sogar ein Kaufargument für oder gegen einen Aktienfonds. Deshalb führt die Deka aktiv einen konstruktiv-kritischen Dialog mit vielen börsennotierten Unternehmen. Die Anleger haben dabei klare Erwartungen, bei welchen Themen die Fondsgesellschaften kritisch nachfragen sollen: An erster Stelle steht mit 58 Prozent eine verantwortungsvolle Unternehmensführung (Corporate Governance), vor sozialen Kriterien wie Gesundheitsschutz oder dem Ausschluss von Kinderarbeit (43 Prozent) und ökologischen Kriterien (40 Prozent). Die Höhe der Vorstandsgehälter (27 Prozent) dagegen spielt nur eine untergeordnete Rolle. Interessant: 48 Prozent der in Deutschland befragten Anleger glauben, dass ihre Interessen eher von einer deutschen denn einer ausländischen (26 Prozent) Fondsgesellschaft wahrgenommen werden. ☺



## TELOS-STUDIE

## Nachhaltigkeit weiter auf dem Vormarsch

**POSITIVE ERWARTUNGEN** – Immer mehr institutionelle Anleger berücksichtigen ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) bei ihren Investitionsentscheidungen. Dies belegen die Ergebnisse einer Online-Befragung der Wiesbadener Rating-Agentur Telos unter dem Titel „Nachhaltigkeit – Bedeutung für institutionelle Investoren“. Demnach fließen bei deutlich mehr als der Hälfte der Befragten – rund 55 Prozent – Nachhaltigkeitsaspekte zumindest in einen Teil oder sogar nahezu in sämtliche Investitionsentscheidungen ein. Deutlich steigerungsfähig ist die Zahl der institutionellen Anleger, die ein separates Nachhaltigkeitsreporting für ihre Kapitalanlagen beziehen. Dies trifft bisher erst auf rund jeden dritten Anleger zu. Die Befragten erwarten von der ESG-Integration in ihre Kapitalanlagen einigeges. 20 Prozent rechnen mit einer besseren Renditeentwicklung durch die Berücksichtigung von ESG-Faktoren. Und sogar ungefähr zwei Drittel versprechen sich eine Verbesserung des Risikoprofils durch das Berücksichtigen von Nachhaltigkeitskriterien. ☺



## Termine & Veranstaltungen

### NOVEMBER

**DEKA INSTITUTIONELL  
INVESTMENT-KONFERENZ**  
28.–29.11.2019,  
FRANKFURT/OBERURSEL

### JANUAR

**REGULATORIK RADAR**  
28.1.2020, HANNOVER  
29.1.2020, BERLIN

### FEBRUAR

**REGULATORIK RADAR**  
4.2.2020, FRANKFURT  
5.2.2020, MÜNCHEN  
11.2.2020, DÜSSELDORF  
12.2.2020, KÖLN

**IMPRESSUM** **Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Chefredakteurin: Jennifer Ivonne Menge (V. i. S. d. P.), Chefin vom Dienst: Petra Wright, Redaktionsschluss: 15. August 2019 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Dirk-Arne Walckhoff, Markus Rosenberg, Lars Haugwitz, Jörg Jäger, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Erscheinungstermine:** Markt & Impuls erscheint dreimal im Jahr. **Bildnachweise:** Titelbild: Getty Images; Seite 2: AdobeStock; Seite 3, 4: DekaBank; Seite 5: AdobeStock; Seite 6: Getty Images; Seite 8, 9: DekaBank; Seite 10: Anders Jilden, unsplash; Seite 13: firo sport-photo; Seite 14: Institut der deutschen Wirtschaft Köln; Seite 15: The Coatinc Company, CC BY-SA 4.0; Seite 18: DekaBank; Seite 19: AdobeStock; Seite 20: Guido Kirchner, dpa; Seite 21: DekaBank; Seite 22: Getty Images; Seite 23: DekaBank; Seite 24: AdobeStock; Seite 26: DekaBank; Seite 27: AdobeStock; Seite 28: DekaBank; Seite 29, 30: AdobeStock; Seite 31: DekaBank. **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. In diesem Kundenmagazin der DekaBank Deutsche Girozentrale geben die fondsbezogenen Beiträge die Einschätzungen des Herausgebers – der DekaBank – wieder, fokussieren auf die hauseigenen Produkte und können werbliche Aussagen enthalten. Für vollständige Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in das jeweilige Zertifikat verbundenen Risiken, sollten Sie neben dem Produktinformationsblatt den aktuellen Wertpapierprospekt sowie die endgültigen Bedingungen des jeweiligen Zertifikats lesen. Die Angaben dienen der Unterrichtung und sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die in den Beiträgen enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Diese kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Informationen können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen. 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](http://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.

ALPHA-GENERIERUNG

# STEHT EINE REZESSION VOR DER TÜR?

Wall Street in New York: Der US-amerikanische Kapitalmarkt sendet konjunkturelle Warnsignale aus. Im August 2019 ist die Zinsdifferenz von zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen zwischenzeitlich unter die Nulllinie gefallen. Die so genannte inverse Zinskurve signalisierte seit den 60er Jahren zuverlässig eine nahende Rezession in den USA. Über den Eintrittszeitpunkt gehen die Meinungen der Investoren aber auseinander. Das bietet Potenzial für Kursschwankungen.

Die lockere Geldpolitik der führenden Zentralbanken hat die Hausse seit der globalen Finanzkrise unterstützt. Die Bereitstellung von günstigen Finanzierungskosten hat zu einer „Liquiditätsflutung“ der Märkte geführt. Der Anlagenotstand in einem Umfeld geringer Renditen erzeugte ein positives Marktumfeld, welches von niedriger Volatilität geprägt war. Mittlerweile hat der Übergang vom Niedrigzins- zum Negativzinsumfeld stattgefunden. Dieses erschwert zunehmend die Ertragsgenerierung – vor allem über bonitätsstarke Anleihen. Es besteht die Gefahr, dass sich in der Breite zinslose Risiken in den Portfolios akkumulieren.

Die Generierung von Zusatzerträgen durch eine aktive Asset Allocation gewinnt daher in einer spätzyklischen Konjunkturphase an Bedeutung. Studien belegen, dass die Alpha-Komponente in einem fortgeschrittenen Konjunkturzyklus gegenüber frühzyklischen Marktphasen einen weitaus höheren Anteil an der Performance aufweist. Die überdurchschnittlich positive jährliche Wertentwicklung

internationaler Aktien (plus elf Prozent), von Unternehmensanleihen (plus neun Prozent) sowie von Staatspapieren (plus 4,5 Prozent) innerhalb der vergangenen Dekade sollte sich nach vorne blickend in der Breite kaum wiederholen können.

**Spätzyklische Phase dauert an**

Im Rahmen der Fundamentalanalyse lässt sich der Konjunkturzyklus grob in vier Phasen unterteilen: Frühzyklus, Aufschwung, Spätzyklus und Rezession. Der Identifizierung der richtigen Zyklusphase kommt eine Schlüsselrolle im Rahmen der Anlagestrategie zu. Die präferierten Anlageklassen und Sektoren lassen sich dann in der Folge besser zuordnen. Die Risikokorrektur an den Finanzmärkten Ende 2018 ist u.a. auch deshalb so scharf ausgefallen, weil viele Marktteilnehmer bereits einen Übergang in das Rezessions-szenario unterstellt und dementsprechende Liquidationen angestoßen hatten. Wesentliche Frühindikatoren für Wirtschaftswachstum erschienen für uns zum damaligen Zeitpunkt allerdings unkritisch, sodass wir in der taktischen Anlagestrategie

Aktienrisiken in den Portfolios erhöht haben und diese Zukäufe aufgrund unserer Überzeugung von der zuvor aufgesetzten Analyse über den Jahreswechsel beibehielten. Die spätzyklische Phase dauert weiter an und erfährt durch das proaktive Eingreifen der Zentralbanken eine Prolongation. Dementsprechend spiegelte sich der globale Aufschwung der vergangenen Jahre in einer positiven Finanzmarktentwicklung wider, die von Dauer und Ausmaß ohne vorheriges Beispiel in der Historie ist. In der vorliegenden Konjunkturphase gegen Ende des Zyklus erschienen historisch betrachtet speziell Aktien aus dem Versicherungs- und Technologiesektor, Rohstoffe sowie Produkte mit Inflationsschutz attraktiv.

**Vermehrte Alpha-Chancen**

Die Zinsdifferenz von zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen ist im August unter die Nulllinie gefallen. Diese Invertierung der US-Zinskurve ist historisch eine verlässliche Indikation für einen späteren Übergang der Wirtschaft in eine Rezessionsphase. Die Schlüsselfrage →

**IM SPÄTZYKLISCHEN KAPITALMARKTUMFELD GEWINNT DIE ALPHA-GENERIERUNG AN BEDEUTUNG.**

Im Rahmen der Fundamentalanalyse ergeben sich für jeden Konjunkturzyklus unterschiedliche Anlageklassen und Sektoren, die als attraktiv erscheinen.

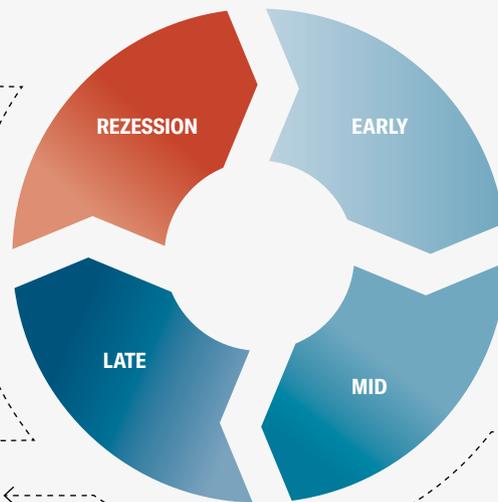
**ATTRAKTIVE ANLAGEKLASSEN & SEKTOREN – REZESSION**

- Liquidität
- Staatsanleihen
- IG-Unternehmensanleihen
- Versorger- & Chemiewerte

Investorenerwartungen führen zu starken Kursschwankungen

**ATTRAKTIVE ANLAGEKLASSEN & SEKTOREN – SPÄTZYKLUS**

- Rohstoffe/Inflation Linkers
- Aktien
- Versicherungs- Technologiesektor



**ATTRAKTIVE ANLAGEKLASSEN & SEKTOREN – FRÜHZYKLUS**

- EM- HY-Anleihen
- Aktien
- Finanz- und Autosektor

**ATTRAKTIVE ANLAGEKLASSEN & SEKTOREN – GRADUELLER AUFSCHWUNG**

- Aktien
- Income-Assets
- Zyklische Aktiensektoren

Income-Assets durch Spread-Auswertung in Q4 2018 ebenfalls attraktiv

nach dem zeitlichen Eintreten der Rezession wird die Investoren künftig weiterhin zentral beschäftigen, was das Potenzial für erhöhte Kursschwankungen bietet. Eine Invertierung der US-Zinskurve (zwei- bis zehnjährige Staatsanleihen) hatte alle sieben zuletzt eingetretenen US-Rezessionen mit einem durchschnittlichen Vorlauf von 16 Monaten angezeigt. Auch wenn dies zunächst die Perspektiven auf Sicht von ein bis zwei Jahren eintrüben kann, so erschließt sich aus der historischen Analyse gleichermaßen, dass in Folge einer Kurveninvertierung und kurzzeitigen Kursrückgängen zunächst noch einmal starke Aktienmonate mit neuen Kurshochs voraus lagen. Eine frühzeitig zu defensiv ausgerichtete Anlagestrategie erscheint somit auch mit Blick auf diesen wichtigen Kapitalmarktindikator nicht angemessen.

Sollte sich mittel- bis langfristig jedoch ein Rezessionsszenario materialisieren, so könnte durchaus eine strukturell erhöhte Liquiditätshaltung sowie eine Übergewichtung von sicheren Staatsanleihen angezeigt sein. Noch entspricht dies allerdings nicht unserem Hauptszenario. Wir glauben, dass die Notenbanken frühzeitig entschlossen etwaigen Abwärtsrisiken entgegentreten. Auch erneute Anleihekäufe der Zentralbanken oder die Einführung neuer außerordentlicher Maßnahmen ist dabei nicht ausgeschlossen.



**STEFAN KEITEL**  
CIO Deko-Gruppe und  
CEO Deko Investment

Unter der Prämisse nur noch moderater Wertentwicklungen und wieder anziehender Volatilitäten dürfte sich die Streuung der Erträge für die einzelnen Vermögensarten erhöhen. Aus diesem Grund sollten wieder vermehrt Alpha-Chancen für andere Vermögensarten (z.B. Rohstoffe, alternative Strategien (z.B. Faktorprämien) und illiquide Investments (z.B. Infrastruktur) vorliegen.

**Intensive Aktienmarktvolatilität**

Auch wenn die Volatilität über die Vermögensklassen hinweg noch niedrig erscheint, so ist die Intensität der Aktienmarktvolatilität spürbar angestiegen. Dies bedeutet, dass, wenn Schwankungen aufkommen, diese zunehmend heftiger ausfallen, in plötzlichen Schüben auftreten und sich ebenso rasch wieder zurückbil-

den. Der Effekt dieser gestiegenen Volatilität bei den Schwankungen („Vol-of-Vol“) zeigt sich beim S&P500 Index gerade seit Mitte 2017 (siehe Abbildung). Je höher die Schwankungen, desto höher auch die Korrelationen der Aktienreturns untereinander. Der grundsätzlich hohe Gleichlauf realisierter Korrelationen und Volatilitäten am Aktienmarkt ist nach wie vor stabil, aber die extremen Amplituden bzw. Regimewechsel der letzten 24 Monate sind auffällig (Abbildung).

Zwischen 1990 und 2016 erzielte ein durchschnittliches Long-Only Aktienportfolio gemessen am MSCI World Index 96 Prozent des Ertrags durch Beta – und nur vier Prozent durch Alpha. Eine kontinuierliche Erhöhung der aktiven Fondsreturns ist auch deshalb notwendig, um fundamental gesteuerte Produkte gegenüber passiven Lösungen rechtfertigen zu können.

Rasch wechselnde Korrelationen sind darüber hinaus auch zwischen den beiden maßgeblichen Assetklassen – festverzinsliche Wertpapiere und Aktien – zu beobachten, was ein flexibles Agieren erfordert. Korrekturen in der jüngeren Vergangenheit entpuppten sich meist als kurzlebig. Diese dynamischen Marktbewegungen erfordern auskömmliche Risikobudgets, um in kritischen Phasen handlungsfähig zu bleiben und im Bereich von Wendepunkten nicht liquidieren zu müssen. ☺

**JEVOLATILERDIEAKTIENMÄRKTE,DESTOHÖHERDIEKORRELATIONDERAKTIENRETURNSUNTEREINANDER.**

Basis: S&P 500



Quelle: Société Générale; Stand: 15.08.2019. Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

KATERS WELT

# DEUTSCHE BESONDERHEITEN

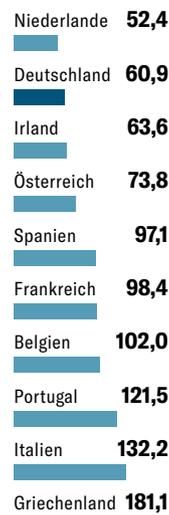
**Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka, weist die Kritik an der Haushaltspolitik der Bundesrepublik zurück.**

Auf der internationalen Wirtschaftsbühne gelten die Deutschen immer als extrem erfolgreich, aber auch als ein wenig verschroben, wenn nicht sogar unheimlich. Da ist ein Leistungsbilanzüberschuss von acht Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung, so hoch wie in keinem anderen großen Industrieland der Welt. Da ist der hohe Anteil an Industrieproduktion, der sich seit Jahren hartnäckig bei einem Viertel der Volkswirtschaft hält, wo er in anderen gewesenen Industrieländern Richtung zehn Prozent abfällt. Dieser Industriesektor wird in einem Umfang durch mittelständische Betriebe in Familienhand gekennzeichnet wie nirgendwo sonst. Da ist ferner dieses altmodische Festhalten an soliden Finanzen: Deutschland ist von den großen Industrieländern das einzige mit einem seit Jahren ausgeglichenen Staatshaushalt, und das in einer Zeit, in der andere Länder wie die USA oder Japan die Fiskalpolitik munter als Wachstumstreiber einsetzen und ihre Defizite in unbekannte Dimensionen ausdehnen. Und schließlich bestehen in Deutschland mit den Sparkassen Finanzinstitute, die in keinem ausländischen Finance-Lehrbuch enthalten sind.

Soviel Andersartigkeit weckt auch Misstrauen. In der vergangenen Dekade hat die deutsche Wirtschaft eine einzigartige Erfolgsgeschichte geschrieben. Vor diesem Hintergrund kam Kritik an diesem „Geschäftsmodell“ kaum hoch, am

## BRUTTOVER- SCHULDUNG DESSTAATES

in % des BIP,  
Q4 2018



Quelle: Eurostat,  
DekaBank  
Stand: 15.08.2019

lautesten war noch die Frage nach der Berechtigung des hohen Leistungsbilanzüberschusses. Die mittelständischen Firmen in Deutschland müssen sich in den kommenden Jahren jedoch mal wieder auf neue Herausforderungen einstellen. Insbesondere die extreme Auslandsnachfrage der vergangenen Jahre erweist sich heute eher als Sonderkonjunktur in sich immer stärker vernetzenden internationalen Industriesektoren. Seitdem die Integration der Weltwirtschaft durch die US-Regierung immer stärker in Frage gestellt wird, müssen auch die deutschen Unternehmen mit einem weltweiten Rückgang der Nachfrage nach Industriegütern, insbesondere Investitions-

gütern, umgehen. Dies wird ihnen genauso gelingen, wie sie sich in den vergangenen Jahren erfolgreich dem Strukturwandel gestellt

haben, selbst wenn dieses Problem voraussichtlich die deutsche Volkswirtschaft in diesem Jahr in eine leichte Rezession schicken wird. Solche Phasen der Veränderung kommen allerdings meist mit kritischer Begleitmusik daher. Ein Beispiel etwa bilden die Aussagen des Internationalen Währungsfonds (IWF), deutsche Mittelständler würden zu einer starken Ungleichverteilung der Vermögen in Deutschland beitragen, um im gleichen Atemzug das eher angelsächsische Modell der Kapitalmarktfinanzierung zu preisen. Eine vollständige Analyse hätte auch die Effekte für die Einkommensverteilung aufnehmen müssen, wo ein hoher Industrieanteil durch mittelständische Firmen eben umgekehrt ausgleichend wirkt. Eine ähnliche Situation gab es in den Zeiten vor der Finanzkrise, als der IWF heftige Kritik an den deutschen Sparkassen übte, da diese einzigartige Form des Verbundes in keinem anderen Land der Welt existiert. Ob in der Industrie, im Finanzsektor oder in der Geldpolitik: Was uns hierzulande normal erscheint, ist im internationalen Maßstab häufig die Ausnahme. Daraus ergibt sich eine hohe Kommunikationsanforderung, nämlich zu erklären, warum die Strukturen in Deutschland so sind wie sie sind. Oft lassen sich solche Strukturen nicht auf andere Volkswirtschaften übertragen. Umgekehrt sind jedoch internationale Organisationsformen für die Erfordernisse und Besonderheiten der deutschen Volkswirtschaft ebenso nicht geeignet. ☉





IMMOBILIEN

# BÜROMÄRKTE WELTWEIT IN GUTER VERFASSUNG

Der Eintrübung der weltweiten Konjunktur zum Trotz bleiben die Märkte für Büroimmobilien weltweit in guter Verfassung. Einziger Wermutstropfen sind die Renditen: Sie dürften auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

Die europäischen Büromärkte haben im ersten Halbjahr 2019 trotz Eintrübung des Konjunkturbildes eine hohe Nachfrage registriert. Allerdings stellt die Flächenknappheit in vielen Märkten ein Hindernis dar. Kurzfristig ist von der Angebotsseite trotz höherer Neubautätigkeit wegen hoher Vorvermietungsquoten keine Entspannung zu erwarten. Rückläufige Leerstände sorgten in den vergangenen Monaten für weiter steigende Mieten. Die stärksten Anstiege verbuchten Berlin, Köln, Hamburg, Amsterdam, Barcelona und Edinburgh. In London blieb die Spitzenmiete in der City stabil und erhöhte sich im West End um drei Prozent. Die konjunkturelle Abkühlung dürfte dazu führen, dass sich das Mietwachstum in Europa ab 2020 verlangsamt. In London gehen wir trotz des bevorstehenden Brexit von weitgehend stabilen Mieten aus, bei einem Hard-Brexit ist mit stärkeren Mietrückgängen zu rechnen.

Bei den Renditen sind im laufenden Jahr nochmals leichte Rückgänge möglich. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld rechnen wir damit, dass die Renditen auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

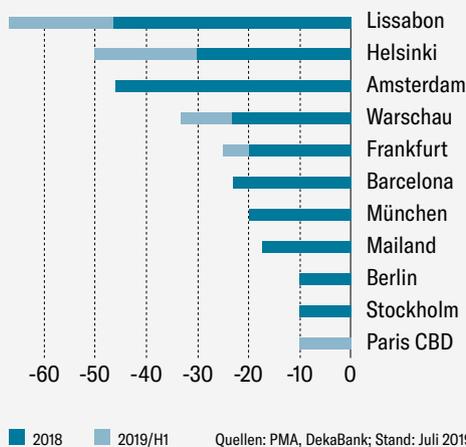
In den USA sind die Leerstandsquoten für Class A-Büroflächen in den meisten Standorten nochmals weiter gesunken. Allerdings steht der immer noch soliden Nachfrage ein steigendes Angebot gegenüber, dass in den kommenden Jahren zu leichten Anstiegen der Leerstandsquote führen dürfte. Auch dürften angesichts des hohen Beschäftigungsniveaus weitere Zuwächse moderater ausfallen und damit den Bedarf an zusätzlichen Büroflächen mindern. Insbesondere in diesem Jahr sind aber noch deutliche Anstiege in den Mieten zu erwarten, die vor allem durch Aufholeffekte wie in Los Angeles oder auch die Standortfokussierung auf Technologie wie in Seattle beflügelt werden. Nach der Zinssenkung der US-Notenbank im Juli dürfte der Investitionsdruck am

gewerblichen Immobilienmarkt weiter hoch bleiben, sodass die Cap Rates bis Jahresende nochmals leicht sinken sollten.

In der Region Asien/Pazifik war die Nachfrage im ersten Halbjahr 2019 etwas verhaltener als im Vorjahr, bedingt u.a. durch die Angebotsknappheit in vielen Standorten. Technologie-Unternehmen und Anbieter von Flexible Office Space (Coworking) zeigten sich am aktivsten am Markt. Leerstandsrückgänge registrierten Singapur, Seoul, sowie die japanischen und australischen Märkte. Das höchste Mietwachstum verzeichneten Singapur, Sydney und Osaka. Leichte Mietanstiege gab es außerdem in Melbourne, Seoul und Tokio. In Singapur und Tokio sollte das Mietwachstum ab 2020 an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Australien dürften sich Sydney und Melbourne in Zukunft nur noch verhalten entwickeln, Brisbane seine moderate Aufwärtstendenz fortsetzen. Für Perth wird auf Sicht von fünf Jahren das stärkste Mietwachstum erwartet. Das Abwärts-potenzial bei den Renditen ist nach den bereits erfolgten deutlichen Rückgängen begrenzt. ☉

## RENDITERÜCKGÄNGE IM EUROPÄISCHEN BÜROMARKT 2018/2019

in Basispunkten



MITTELSTAND

# STÄRKE ZEIGEN!

Deutschlands Wohlstand basiert ganz entscheidend auf der mittelständischen Wirtschaftsstruktur.

Rund 70 Prozent der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer arbeiten in kleinen und mittleren Unternehmen. Viele internationale Marktführer sind familiengeführte „Hidden Champions“ mit Sitz abseits der Ballungszentren. Jetzt aber steht das Rückgrat der deutschen Wirtschaft vor großen Herausforderungen. Wird der Mittelstand auch künftig seine starke Position bewahren können?

Lesen Sie weiter auf Seite 12.



## Der berühmte Ökonom Joseph Schumpeter hätte an der heutigen Zeit vermutlich seine Freude gehabt. Wohl selten war sein unternehmerischer Imperativ so angebracht wie heute: „Denke immer das Neue ins Offene!“

**D**enn die Gegenwart ist geprägt von tiefgreifenden Herausforderungen. In erster Linie ist hier der digitale Wandel zu nennen, aber auch der Fachkräftemangel. Unternehmen sollten die Herausforderungen als Chance begreifen, die es positiv zu gestalten gilt. Eine Denkweise, wie sie seit jeher besonders den deutschen Mittelstand auszeichnet. Mittelständische Unternehmen besitzen nach wie vor eine überraschende Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft, auch im internationalen Vergleich. „Die Anzahl der deutschen Hidden Champions ist beeindruckend“, erläutert Prof. Dr. Michael Hüther, Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) Köln. „Mit etwa 1.300 stellt Deutschland knapp die Hälfte aller Unternehmen weltweit, die unter diese Definition fallen.“

Die „Hidden Champions“ stehen als eine Art Flaggschiff stellvertretend und in besonderem Maße für den Erfolg des deutschen Mittelstands. Dieser Erfolg basiert auf einer Reihe von Faktoren, die branchen- und unternehmensübergreifend gültig sind (vgl. Infografik auf S. 16/17). Zu den wichtigsten gehören das Verfolgen langfristiger Strategien sowie die finanzielle und unternehmerische Fähigkeit, diese

### HIDDEN CHAMPIONS



Mit dem Begriff „Hidden Champions“ hat der Unternehmensberater Hermann Simon einst Unternehmen bezeichnet, die in ihren jeweiligen Spezialgebieten weltweit Marktführer waren oder zumindest zu den führenden Anbietern gehörten und dabei in der Öffentlichkeit kaum bekannt waren.

Strategien auch dann umzusetzen, wenn die konjunkturelle Entwicklung mal nicht wie gewünscht verläuft. Zudem zeichnet sich der Mittelstand durch seine Werteorientierung aus. Martin Kind, als Gründer und Inhaber der Kind-Gruppe einer der bekanntesten Familienunternehmer in Deutschland, formuliert es so: „Die besondere Kultur des Mittelstands ist ein ausgeprägtes Verantwortungsbewusstsein für das Unternehmen, die Mitarbeiter und den Standort Deutschland.“

Die „Diagnose Mittelstand“ des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) aus dem Winter 2018/19 zeigt, dass sich die wirtschaftliche und finanzielle Situation des Mittelstands nach wie vor sehr robust darstellt. Der Umsatz ist laut dem „S-Mittelstands-Fitnessindex 2018“ – einem zentralen Bestandteil der „Diagnose Mittelstand“ – im Jahr 2017 um 6,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen, die Umsatzrendite lag bei sechs Prozent. Für 2019 liegen die Prognosen bei 5,3 (Umsatzwachstum) beziehungsweise 5,8 Prozent (Umsatzrendite). Die Werte sind also ausgesprochen stabil. Ähnliches gilt auch für die Investitionen ins Anlagevermögen. Das sogenannte Anlagenwachstum – also das Wachstum der Sachanlagen

gegenüber dem Vorjahr – lag 2017 bei 4,1 Prozent, für 2019 liegt die Prognose bei 3,5 Prozent.

### Digitaler Wandel als historische Herausforderung

Der Mittelstand bringt also sowohl kulturell als auch finanziell beste Voraussetzungen mit, um die aktuellen Herausforderungen – allen voran den digitalen Wandel – erfolgreich anzugehen. Aber nutzt der Sektor diese Voraussetzungen auch? IW-Direktor Prof. Dr. Hüther hat zumindest im Hinblick auf kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) Zweifel: „In der Vergangenheit hat sich der deutsche Mittelstand als sehr wandlungsfähig erwiesen. Zurzeit weisen aber viele kleine und mittlere Unternehmen hierzulande Defizite beim digitalen Wandel auf.“

In der Tat hängen die Perspektiven des Mittelstands wesentlich davon ab, ob und wie der Übergang ins digitale Zeitalter gelingt – vor allem in Bezug auf die Weiterentwicklung der Geschäftsmodelle. Die sehr gute Marktposition vieler Mittelständler war schon in der Vergangenheit ohne Technologieführerschaft nicht denkbar. Um diese zu bewahren, bedarf es auch in der Zukunft einer ausgeprägten digitalen Dimension. „Der Mittelstand muss forschungsstark bleiben“, fordert Prof. Dr. Hüther. „Gerade diese Unternehmen müssen in der Entwicklung von Zukunftstechnologien nicht nur europaweit, sondern weltweit eine führende Rolle einnehmen.“ Die Bedeutung der „reinen Produktion“ für die Wertschöpfungskette werde dabei laut Prof. Dr. Hüther weiter zurückgehen: Das gefertigte Produkt müsse stattdessen mit Dienstleistungsangeboten verbunden werden. Dabei hilft in Familienunternehmen wie der Kind-Gruppe die „familiäre Unternehmenskultur“, wie Martin Kind unterstreicht. Diese erlaube es, „näher am Kunden zu sein und die



**„DIE BESONDERE KULTUR DES MITTELSTANDS IST EIN AUSGEPRÄGTES VERANTWORTUNGSBEWUSSTSEIN FÜR DAS UNTERNEHMEN, DIE MITARBEITER UND DEN STANDORT DEUTSCHLAND.“**

MARTIN KIND

Trends frühzeitig zu erkennen. Das setzen wir konsequent und schnell in Projekte um.“

Laut „Digitalisierungsindex Mittelstand 2018“ der Deutschen Telekom hat fast jedes zweite Unternehmen mittlerweile die Digitalisierung in seine Geschäftsstrategie integriert. Hagen Rickmann, Geschäftsführer von Telekom Deutschland, wird zum Digitalindex wie folgt zitiert: „Immer mehr Mittelständler wollen mit digitaler Transformation neue Geschäftsmodelle umsetzen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen.“\* Einschätzungen, die durch eine repräsentative Analyse von KfW Research aus dem April 2019

**MARTINKIND** baute mit der KIND-Gruppe das führende deutsche Familienunternehmen der Hörakustik und Augenoptik auf. Bundesweit bekannt ist Kind vor allem durch sein Engagement bei Hannover 96.

unterstützt werden. Gemäß dem „KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2018“ hat fast jedes dritte mittelständische Unternehmen zwischen 2015 und 2017 Digitalisierungsprojekte erfolgreich abgeschlossen – eine klare Steigerung gegenüber der Vorjahresbefragung. Insgesamt gaben die Mittelständler mit abgeschlossenen Digitalisierungsvorhaben laut der Studie im Jahr 2017 knapp 15 Mrd. Euro für Digitalprojekte aus. Im Vergleich zum Auslandsumsatz von 577 Mrd. Euro, den der deutsche Mittelstand 2017 insgesamt erwirtschaftete, wirkt diese Zahl allerdings noch ausbaufähig.

So oder so haben gerade die mittelständischen Unternehmen keine Wahl, sich dem digitalen Wandel zu stellen, denn „Digitalisierung ist alternativlos“, betont

Prof. Dr. Hüther. Der Investitionsbedarf des Mittelstands dürfte also zunehmen, zumal laut dem Digitalisierungsindex der Telekom „immer mehr Betriebe“ mit der Transformation einen „wirtschaftlichen Nutzen“ erzielen. Sie „machen also mehr Umsatz, erreichen neue Kunden und entwickeln leichter digitale Geschäftsideen.“

**Nachfolgelösungen als Chance für digitalen Wandel**

Gerade die Nachfolgeneration in Familienunternehmen wird sich durch solche Ergebnisse bestätigt sehen. Denn bei vielen steht in den kommenden Jahren ein Stabwechsel an der Unternehmensspitze an. Die KfW spricht von 227.000 Unternehmen, die bis Ende 2020 ihr Unternehmen in die Hände eines Nachfolgers legen wollen. Und die nachfolgende Unternehmergeneration ist häufig digitalaffin und bringt neue Visionen mit. Oft genug verbinden sich die Themen Digitalisierung und Generationenwechsel und schaffen Spielräume für neue Initiativen. In einer von der Stiftung Familienunternehmen im Jahr 2017 herausgegebenen Umfrage erklärten 58 Prozent der befragten Jungunternehmer, sie seien davon überzeugt, dass ein voll digitalisiertes Unternehmen in der jeweiligen Branche einen Wettbewerbsvorteil bedeute. Zugleich stimmten nur etwas mehr als ein Drittel (35 Prozent) der Befragten der Aussage zu, dass der Digitalisierung des Unternehmens bereits genug Aufmerksamkeit gewidmet wird. Da es sich bei den Befragten um die Entscheider von morgen handelt, ist in den kommenden Jahren hier durchaus mit wichtigen Impulsen zu rechnen.

Angesichts der Größe der Aufgabe und der langfristigen Dimension von Entscheidungen, die Geschäftsmodelle ins digitale Zeitalter zu transformieren, bedarf es einer hohen strategischen Kompetenz und der Fähigkeit, solche →

\* Quelle: <https://digitaler-mittelstand.de/business/ratgeber/digitalisierungsindex-mittelstand-2018-es-geht-voran-55744>



## „DIE ANZAHL DER DEUTSCHEN HIDDEN CHAMPIONS IST BEEINDRUCKEND. MIT ETWA 1.300 STELLT DEUTSCHLAND KNAPP DIE HÄLFTE ALLER UNTERNEHMEN WELTWEIT, DIE UNTER DIESE DEFINITION FALLEN.“

PROF. DR. MICHAEL HÜTHER

grundlegenden Weichenstellungen unaufgeregt und ohne Aktionismus vorzunehmen. Gerade Familienunternehmen – und das sind Mittelständler in den meisten Fällen – bringen diese Eigenschaft häufig mit. Dabei hilft die oftmals über mehrere Jahrzehnte und Generationen gewachsene Branchenerfahrung. Hörgeräte-Unternehmer Martin Kind bringt es auf den Punkt: „Die Herausforderung bei der Digitalisierung besteht darin, sich gegen die großen, international agierenden Internetgiganten zu behaupten. Dagegen setzen wir Spezialisierung und nachhaltige Lösungen. Hier sind wir bestens aufgestellt, und das beobachten wir auch bei anderen Mittelständlern.“

### Fachkräftemangel offensiv angehen

Um die Chancen des digitalen Wandels nutzen zu können, benötigt der Mittelstand allerdings aus-

### PROF. DR. MICHAEL HÜTHER

ist Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft.

### MINT

Berufe, die auf mathematischen, informatischen, naturwissenschaftlichen oder technischen Qualifikationen basieren.

reichend Fachkräfte. Gerade in ländlichen Regionen, in denen nicht zuletzt viele der sogenannten „Hidden Champions“ angesiedelt sind, ist die erfolgreiche Rekrutierung neuer Mitarbeiter alles andere als ein Selbstläufer. Viele dieser Unternehmen bezogen und beziehen ihre Stärke aus dem exzellenten Können ihrer Mitarbeiter. Und gerade hier besteht in den kommenden Jahren Handlungsbedarf, um dieses Spitzenniveau zu halten. Denn der Fachkräftemangel ist laut IW-Chef Prof. Dr. Hüther vor allem in den MINT-Fächern erkennbar.

Damit gewinnt die für den Mittelstand typische Innovationsfähigkeit auch für Rekrutierungsstrategien erheblich an Bedeutung. Um digital-affine Mitarbeiter für sich zu gewinnen, bedarf es kreativer, unkonventioneller Lösungen, nicht zuletzt bei der Standortwahl. So berichtet Philipp Schmiederer, Initiator und Manager des neu von der Deka aufgelegten Fonds „UnternehmerStrategie Europa“ (siehe Seiten 15/18) von einem Automobilzulieferer, dessen Hauptsitz fernab der großen Metropolen liegt und der deshalb sein Forschungs- und Entwicklungszentren in Berlin angesiedelt hat, weil er nur dort das gesuchte Personal findet. Martin Kind verfolgt einen anderen Ansatz: „Mitarbeiter in der Hörgeräteakustik und der Augenoptik sind auf dem Arbeitsmarkt nicht verfügbar. Unsere Strategie zielt daher auf ein umfassendes Konzept der Berufs-

ausbildung und der Fortbildung.“

Ein Patentrezept gegen Fachkräftemangel gibt es nicht, jedes Unternehmen muss die für sich beste Lösung finden. Eine große Aufgabe, fehlen doch alleine in den MINT-Fächern nach Einschätzung von Prof. Dr. Hüther rund 300.000 Fachkräfte. Er empfiehlt vielfältige Lösungsansätze für das „ernst zu nehmende Problem“, beispielsweise das Überwinden von „Geschlechterklischees in der Berufswahl“. Begründung: „In Berufen, die überwiegend entweder bei Frauen oder bei Männern beliebt sind, gibt es besonders oft einen Fachkräftemangel. Auch das Fördern der Zuwanderung von gut qualifizierten Arbeitskräften bietet eine sinnvolle Möglichkeit, gegen den Mangel vorzugehen.“

Der Mittelstand hat die Chancen und Potenziale des digitalen Wandels längst erkannt. Die Technologie und der schnelle Anpassungsbedarf im Zuge der Digitalisierung mögen neu sein im Vergleich zu früheren Veränderungen. Das Erfolgsrezept für den Mittelstand, mit diesem Wandel umzugehen, bleibt aber stabil: sorgfältig die Chancen identifizieren, strategisch die richtigen Schwerpunkte setzen und gezielt die Chancen nutzen. Wenn es zudem gelingt, für den Fachkräftemangel kreative Lösungen zu entwickeln, werden die mittelständischen Unternehmen auch in Zukunft das Rückgrat der deutschen Wirtschaft bleiben. ☺



Das Siegener Eisen- und Stahlunternehmen mit dem heutigen Namen „The Coatinc Company“ blickt auf eine Geschichte zurück, die 1502 in Form einer Schmiede begann. Es gilt heute offiziell als das älteste deutsche Familienunternehmen.

NEUER FONDS UNTERNEHMERSTRATEGIE EUROPA

## DEKA SETZT AUF EUROPÄISCHE FAMILIENUNTERNEHMEN

Das älteste deutsche Familienunternehmen blickt auf eine Geschichte zurück, die bereits 1502 begann. Die Stiftung Familienunternehmen listet in ihrer im Juni vorgestellten Übersicht der 30 ältesten deutschen Familienunternehmen alleine sieben auf, die im 16. Jahrhundert gegründet wurden. Familienunternehmen stehen über alle Branchen und Geschäftsmodelle hinweg für den zeitlosen Erfolg unternehmerischer Tugenden: Ein strategisches, tiefgreifendes Verständnis für die Märkte, das richtige Gespür für Veränderungen zur richtigen Zeit an der richtigen Stelle, die Geduld und – auch finanzielle – Fähigkeit,

solche Veränderungen durchzuziehen, schnelle Handlungsfähigkeit und zugleich Immunität gegen Aktionismus.

Die Deka hat jetzt die aus ihrer Sicht 50 attraktivsten Familienunternehmen in ihrem neuen Fonds „UnternehmerStrategie Europa“ zusammengefasst. Der am 28. Februar 2019 aufgelegte Fonds wird von seinem Initiator Philipp Schmiederer gemanagt.

### „Geht es der Firma gut, geht es auch der Familie gut“

Insgesamt beobachten Schmiederer und sein Team rund 800 Familienunternehmen in ganz Europa. Voraussetzung, um in dieses Panel aufgenommen zu werden,

sind die Notierung an einer Börse und ein nachweisbar starker Einfluss der Familie auf die unternehmerischen Entscheidungen. Dieser Einfluss wird anhand klar definierter Kriterien gemessen: Entweder müssen mindestens 20 Prozent der Stimmrechte im Besitz der Familie sein, oder zehn Prozent der Stimmrechte in Verbindung mit einem Sitz im Vorstand oder Aufsichtsrat. „Dieser Einfluss ist entscheidend“, unterstreicht Schmiederer. „Denn geht es der Firma gut, geht es auch der Familie gut. Auf dieser Verbindung zwischen unternehmerischer →

Lesen Sie weiter auf Seite 18.

# MITTELSTAND ZWISCHEN GESTERN UND MORGEN

BEWÄHRT ETU GENDEN, NEUE HERAUSFORDERUNGEN: Der Mittelstand ist das Rückgrat der deutschen Wirtschaft. Ob global tätiger Hidden Champion oder regional tätiges Unternehmen: Die Faktoren für die oftmals jahrzehntelangen Erfolgsgeschichten ähneln sich. Für den Mittelstand kommt es entscheidend darauf an, die bewährten Erfolgsrezepte auf die großen Herausforderungen der Gegenwart anzuwenden. Die finanziellen und kulturellen Voraussetzungen dafür sind gut.

70%

aller Erwerbstätigen arbeiten in kleinen und mittleren Unternehmen.

16

Hidden Champions kommen in Deutschland auf 1 Mio. Einwohner. In den USA 1,2, in China 0,1.

99%

aller Unternehmen in Deutschland sind Mittelständler.

1.300

aller Hidden Champions weltweit kommen aus Deutschland.

82%

der betrieblichen Ausbildungsplätze in Deutschland werden von Mittelständlern bereit gestellt.

80%

ihrer Patente setzen Hidden Champions tatsächlich in die Praxis um.

31%

betrug die durchschnittliche Eigenkapitalquote im Mittelstand im Jahr 2017.

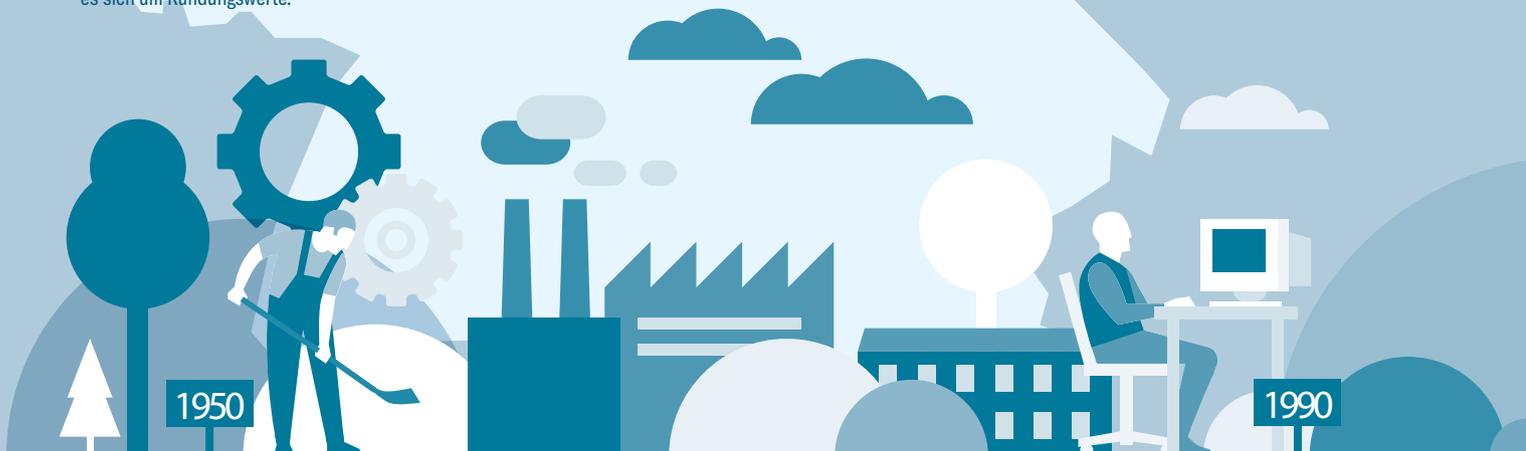
577 Mrd.€

Auslandsumsatz erzielten deutsche Mittelständler 2017.

31 Mio.

Erwerbstätige waren 2017 in mittelständischen Unternehmen beschäftigt.

Bei sämtlichen genannten Zahlen handelt es sich um Rundungswerte.



## FAKTOREN, DIE DEN MITTELSTAND SO ERFOLGREICH MACHEN



**1 KLARE FOKUSSIERUNG**  
auf Nischenmärkte auf Basis hochwertiger Technologien und exzellenter Exportorientierung.

**2 SEHR GUTE EIGENKAPITALAUSSTATTUNG**  
und damit verbunden die Fähigkeit, langfristig zu agieren und Strategien auch in schwierigen Situationen weiter umzusetzen.

**3 STARKE WANDLUNGSFÄHIGKEIT**  
Traditionell hohe Wandlungsfähigkeit und daraus resultierend eine hohe Krisenfestigkeit.

**4 STARKE VERNETZUNG IN REGIONALEN STRUKTUREN**  
Diese Netzwerk-Einbindung fördert Innovationsfähigkeit.

**5 ROBUSTES GESCHÄFTSMODELL**  
Sehr hohe, idealerweise noch steigende Eintrittsbarrieren für Mitbewerber, z.B. durch langfristige Verträge mit Großabnehmern.

**6 KLARE STRUKTUREN**  
Entscheidungsprozesse sind häufig einfach, transparent und vergleichsweise schnell.

**7 HOHE IDENTIFIKATION MIT DEM UNTERNEHMEN** durch die enge kulturelle und finanzielle Verbindung zwischen Unternehmen und Unternehmerfamilie.

## HERAUSFORDERUNGEN UND MÖGLICHE LÖSUNGSANSÄTZE UM AUCH IN ZUKUNFT ERFOLGREICH ZU SEIN



### DIGITALER WANDEL



**Herausforderung:** Vorreiter der Digitalisierung sind mit ihren Unternehmenskennzahlen zufriedener als andere Unternehmen. Digitalisierung wird zunehmend zum unverzichtbaren Wettbewerbsfaktor.



**Lösungsansätze:** Nicht nur die Produktionsprozesse, sondern auch die Unternehmenskultur und Geschäftsmodelle an das digitale Zeitalter anpassen, zum Beispiel Produktangebote mit Dienstleistungsangeboten kombinieren.

### FACHKRÄFTEMANGEL



**Herausforderung:** Der ungedeckte Arbeitskräftebedarf im IT-Bereich hat sich seit 2014 verdreifacht (April 2014: 19.000). In den MINT-Fächern fehlen rund 300.000 Fachkräfte.



**Lösungsansätze:** Arbeitgeberattraktivität steigern (zum Beispiel durch intelligente Work-Life-Balance) und Schaffen umfassender Berufsausbildungsangebote. Gleichberechtigte Ansprache von weiblichen und männlichen Arbeitskräften. Ansiedeln wichtiger neuer Unternehmensbereiche in Metropolregionen. Zusammenarbeit mit der Kommune am Stammsitz, um den Standort attraktiver zu machen.

### NACHFOLGEREGELUNGEN



**Herausforderung:** Rund 227.000 Inhaber im Mittelstand planen, bis Ende 2020 einen Nachfolger für ihr Unternehmen zu finden.



**Lösungsansätze:** Zügige und zugleich zukunftsfähige Regelungen finden. Anstehende Wechsel sind eine Chance, das Unternehmen in die Hände von Nachfolgern mit Zukunftsideen zu legen. Vereinbarung fairer und marktorientierter Kaufpreise.



Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft Köln e.V. (Direktor Prof. Dr. Michael Hüther); <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/politik-fuer-den-mittelstand.html>; <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/Mittelstand.html>; Prof. Dr. Hermann Simon auf <https://digitaler-mittelstand.de/>; <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/Mittelstand.html>; Prof. Dr. Hermann Simon auf <https://digitaler-mittelstand.de/>; <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/Mittelstand.html>; KfW Research, Fokus Volkswirtschaft, Nr. 241, 4. Februar 2019; Digitalisierungsindex Mittelstand 2018 der Deutschen Telekom

Tätigkeit und dem Wohlergehen der Familie beruht das Erfolgsgeheimnis von Familienunternehmen“.

Voraussetzung für das Funktionieren dieser Verbindung ist, dass die Familie nach wie vor Zugriff auf das Unternehmenskapital hat. Dieser Aspekt wird nach der Fundamentalanalyse gemeinsam mit weiteren Kriterien überprüft. Dabei geht es dann zum Beispiel auch um die Frage, inwieweit die Familie in das tägliche operative Geschäft eingebunden, ihr Einfluss also real ist. Diese Analyse fließt am Ende in die Entscheidung über die Aufnahme in den Fonds ein. Das aber nur für begrenzte Zeit. Wer es als Unternehmen einmal in den Fonds geschafft hat, kann nach einiger Zeit durch ein anderes Unternehmen ersetzt werden, wenn das Fondsmanagement der Deka den Eindruck gewonnen hat, dass sich Zukunftsaussichten eingetrübt oder andere Parameter nachteilig verändert haben.

Diese Einschätzung trifft das Fondsmanagement jedoch nicht auf der Grundlage kurzfristiger Performance-Kennzahlen. Eine solcher Ansatz würde der Philosophie des Fonds auch komplett widersprechen, bemisst er doch unternehmerischen Erfolg bewusst nicht anhand von Quartalszahlen. Die angelegten Kriterien sind grundsätzlicher gehalten. Eine Schlüsselrolle spielt dabei die Bilanz. In dem Fonds sind überwiegend Unternehmen mit niedrigem Verschuldungsgrad enthalten. Ideal ist die Fähigkeit, Investitionen aus dem Cash Flow finanzieren zu können. Ebenfalls positiv in die Waagschale fällt eine hohe personelle Kontinuität im Management. Dabei muss es sich nicht zwangsläufig um Manager aus der Familie handeln, das Kriterium gilt genauso für familienexterne Führungskräfte. Entscheidend ist eine geringe Fluktuation. Eine dritte wichtige Voraussetzung besteht in der Marktpositionierung: Ganz im Sinne der einst von dem Unternehmensberater Hermann Simon geprägten Definition von „Hidden Champions“ fokussieren sich die von der Deka im „UnternehmerStrategie Europa“ berücksichtigten Familienunternehmen auf eine klar definierte Marktnische und nehmen in diesem Markt eine Spitzenposition ein, und zwar weltweit. Denn in dem Fonds

**„IDEAL IST DIE FÄHIGKEIT, INVESTITIONEN AUS DEM CASH FLOW FINANZIEREN ZU KÖNNEN. EBENFALLS POSITIV IN DIE WAAGSCHALE FÄLLT EINE HOHE PERSONELLE KONTINUITÄT IM MANAGEMENT.“**

PHILIPP SCHMIEDERER

sind vor allem international beziehungsweise global operierende Unternehmen vertreten. Und je robuster das Geschäftsmodell durch hohe Eintrittshürden für Mitbewerber ist, umso positiver fällt die Zukunftsprognose aus. Solche Eintrittshürden können zum Beispiel in langfristigen, exklusiven Lieferverträgen mit Großabnehmern bestehen.

#### **Kombination aus Kennzahlen und persönlichem Austausch**

„Allerdings gibt es kein Patentrezept, diese Kriterien lassen sich nicht einfach wie eine Schablone auf jedes Unternehmen anlegen“, unterstreicht Fondsmanager Schmiederer. Gemeinsam mit seinem Kollegen Henrik Lier verbringt er den größten Teil seiner Arbeitszeit damit, sich intensiv in persönlichen Besprechungen mit den verantwortlichen Unternehmerpersönlichkeiten auszutauschen. Auf diese Weise ist es möglich, aus erster Hand eine valide Einschätzung treffen zu können, inwieweit die Unternehmen gut aufgestellt sind und

in den „UnternehmerStrategie Europa“ hineingehören. Mehrmals pro Jahr trifft sich das Fondsmanagement mit dem Topmanagement der wichtigsten Familienunternehmen, um die aktuelle Situation zu besprechen, sich über die Strategie zu informieren und einen Gesamteindruck zu bekommen. Diese engmaschigen, regelmäßigen Austausche spielen eine entscheidende Rolle für die Zusammensetzung des Fonds. Sie bilden die komplementäre Ergänzung zu den Auswahl- und Bewertungskriterien in der Fundamentalanalyse.

Als Wertpapierhaus der Sparkassen profitiert die Deka beim Identifizieren und Beobachten geeigneter Unternehmen in Deutschland von dem flächendeckenden Netz der Sparkassen. Dadurch stehen eine im Sinne des Wortes lückenlose Infrastruktur und Marktkenntnis ebenso zur Verfügung wie der Zugang zu vielen inhabergeführten Unternehmen. Auf Europa-Ebene ergeben sich durch die jahrelang aufgebaute Small- und Mid Cap-Expertise der Deka wertvolle Möglichkeiten.

Mit dem Fonds überzeugt die Deka auch die Ratingagentur Scope. Sie bewertet den „DekaUnternehmerStrategie Europa“ als Top-Fonds mit B („gut“), (Quelle Scope, Stand 31. Mai 2019 [www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)). ☺

**Bitte beachten Sie: Schwächen der Aktienmärkte können trotz internationaler Streuung das Ergebnis des Fonds belasten.**



PHILIPP SCHMIEDERER  
Initiator und Fondsmanager des  
UnternehmerStrategie Europa



Deka-UnternehmerStrategie  
Europa CF, WKN: A2N6PM,  
ISIN: LU1876154029, Geschäfts-  
jahresende ist der 31.10.

STRATEGIE

# WOHNEN ALS INVESTITIONS- MÖGLICHKEIT

Immobilieninvestments können Anlageportfolios sinnvoll ergänzen. Um für die individuellen Bedarfe und Anforderungen passende Lösungen zu finden, bietet die Deka mit dem Deka Immobilien Kompass ein umfassendes Beratungsangebot, das unter anderem auf eine Vielzahl von Immobilienfondsmanagern mit ihren Produkten zugreift. Dazu gehört beispielsweise BMO Real Estate Partners, die sich auf die Sektoren Einzelhandel, Wohnen und Büro spezialisiert haben.

Lesen Sie weiter auf Seite 20.



**E**rfahrung, Reputation und aktives Management – mehr braucht es eigentlich nicht für ein nachhaltig erfolgreiches Immobilieninvestment. Klingt einfach, doch Immobilien sind deutlich anspruchsvoller als viele andere Anlageklassen. Trotzdem ist das Interesse an dieser Form der Kapitalanlage ungebrochen hoch. Neben den positiven Effekten für die Risikodiversifikation im Portfolio trägt dazu auch der noch immer beachtliche Renditeabstand zu Anleihen bei. Und ungeachtet von politischen Störfaktoren ist die realwirtschaftliche Stimmung durchaus positiv, was sich in nach wie vor hohen Mietniveaus und geringen Leerständen widerspiegelt. „Institutionelle Investoren bevorzugen als Immobilien-Kapitalanlage derzeit vor allem Büro- und Logistikobjekte, während sie Handelsimmobilien unter dem Eindruck von E-Commerce und Digitalisierung eher skeptisch sehen“, weiß Torsten Knapmeyer, Geschäftsführer Deka Immobilien Investment GmbH. Doch trotz des deutlich forcierten Neubaus trifft die konstant hohe Investmentnachfrage immer noch auf ein viel zu knappes Angebot. Für institutionelle Investoren bleibt damit die Suche nach passenden Immobilienanlagen eine Herausforderung.

### Herausforderung des Marktes und Lösungsangebot

Hinzu kommt, dass der Immobilienmarkt anders als beispielsweise Aktien- oder Anleihenmärkte in einem hohen Maße intransparent ist. Allein die Lage macht jede Immobilie einzigartig. Darüber hinaus können für den Bau und Betrieb von Immobilien zahlreiche, teils regionale und kommunale Regeln gelten. In diesem Marktumfeld haben sich auch viele kleinere Fondsanbieter etabliert, die auf bestimmte Nutzungsarten spezialisiert sind.

„Um aus diesem vielfältigen Angebot die richtige Wahl zu treffen, sollten sich Investoren

zunächst bewusstmachen, welche Bedürfnisse sie aktuell haben, welche regulatorischen Anforderungen sie erfüllen müssen und wie risikotragfähig ihr Portfolio ist“, erklärt Torsten Knapmeyer. Im folgenden Schritt gilt es dann, entsprechend der aktuellen Bedarfe und Fragestellungen der Investoren die passenden Manager und Zielfonds auszuwählen. Dazu ist eine möglichst breite Kenntnis des Investmentangebots und eine langjährige Erfahrung bei der Strukturierung und Steuerung von Immobilienfonds von Vorteil. „Deka Immobilien verfügt durch das Management seiner Immobilienfonds zum einen über ein fundiertes Netzwerk in alle Bereiche des Immobilienmarktes“, betont Torsten Knapmeyer, „und kann zum anderen die Produkte von Immobilienfonds-Initiatoren umfassend bewerten.“ Um diesen Prozess zusammenzufassen und zu strukturieren, wurde das Beratungsangebot Deka Immobilien Kompass (DIMKO) entwickelt.

### Beispiel:

#### BMO Best Value Wohnen II

Ein aktuelles Beispiel aus einem solchen Auswahlprozess ist der Wohnimmobilienfonds BMO Best Value Wohnen II. Der Manager des Spezialfonds ist BMO Real Estate Partners (BMO REP), der zur kanadischen BMO Financial Group gehört. BMO REP verfügt über langjährige Erfahrung im Management von Wohn- und Einzelhandelsimmobilienfonds. Wegen der hohen Nachfrage nach dem erfolgreichen Vorgängerprodukt, dem 2016 aufgelegten BMO Best Value Wohnen I, wurde 2019 mit dem BMO Best Value Wohnen II der zweite Fonds initiiert. Ziel des Fonds ist es, die Chancen des deutschen Wohnimmobilienmarkts mit wachsenden Mieten und langfristiger Stabilität zu nutzen.

Dabei profitiert der Fonds von der Entwicklung, dass deutschlandweit viele Menschen aus der Peri-



### DEKA IMMOBILIEN KOMPASS

Der Deka Immobilien-Kompass bündelt die Markt- und Immobilienkompetenz des Wertpapierhauses der Sparkassen. Er bietet passgenau Dienstleistungen rund um die Immobilienanlage.

pherie in die urbanen Zentren ziehen. Vor allem die Großstädte, aber auch kleinere Universitätsstädte wie Freiburg, Jena, Münster oder Regensburg wachsen durch Zuzüge. Diese Entwicklung hat in Verbindung mit einer unzureichenden Neubautätigkeit sowie höheren Bau- und Grundstückskosten zunächst zu deutlich steigenden Kaufpreisen und inzwischen auch zu spürbar höheren Mieten geführt. Der Fonds hat ein Zielvolumen von 270 Mio. Euro und investiert in bestehende und in der Entwicklung befindliche Wohnimmobilien der Risikoklasse Core/Core+ in deutschen A- und B-Städten. Angestrebt wird eine durchschnittliche Ausschüttungsrendite von 3,5 Prozent pro Jahr.

### Ergänzende Leistungen

„Neben dem Zugang zu zahlreichen Zielfonds werden im Rahmen des



**VIELE MENSCHEN AUS DER PERIPHERIE ZIEHEN IN URBANE ZENTREN. GROSSSTÄDTE, ABER AUCH KLEINERE UNIVERSITÄTSSTÄDTE WIE FREIBURG, JENA, REGENSBURG ODER, WIE HIER ABGEBILDET, MÜNSTER WACHSEN DURCH ZUZÜGE.**

Deka Immobilien Kompass eine Reihe ergänzender Leistungen zur Verfügung gestellt. Im Fall des Wohnimmobilienfonds arbeitet die Deka Immobilien mit einem externen Partner mit wohnwirtschaftlicher Expertise zusammen“, führt Torsten Knapmeyer aus. Das daraus für den Investor entwickelte Paket umfasst eine detaillierte Entscheidungsgrundlage, die auf Basis einer wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Due Diligence erstellt wird. In dieser Due Diligence wurden geprüft:

- die Stabilität der Fondsgesellschaft sowie mögliche Interessenkonflikte,
- die Anzahl und die Erfahrung der verantwortlichen Mitarbeiter,
- der Track Record im Zielmarkt und -segment,
- die Umsetzung der Produktstrategie,
- die Qualität des Portfolios und der Pipeline,
- der Investmentprozess und
- die Kostenstruktur.

Darüber hinaus ist der Anbieter zu einem Durchschau-Reporting bis auf das einzelne Asset verpflichtet. Zudem werden weitere aufsichtsrechtliche Themen, die für den Investor von Belang sind, adressiert.

„Damit unterstützt und begleitet die Deka institutionelle Investoren beim planvollen Aufbau von Immobilienanlageportfolios und widmet den grundlegenden Themen wie Qualität, Lage, Bewirtschaftung und Risikomanagement der Liegenschaften besondere Aufmerksamkeit“, so Knapmeyer. Der Anspruch ist es, das große Vertrauen der Kunden als verlässlicher Partner zu bestätigen und weiter zu vertiefen. Im Top 500-Ranking der aktuellen Markenwertstudie „Real Estate Brand Value Study“\* belegt die Deka Immobilien den dritten Platz in der Kategorie „Fonds/Investoren“ und überzeugt vor allem mit internationaler Erfahrung, Vertrauenswürdigkeit und aktivem Asset Management. 



**TORSTEN KNAPMEYER**  
Geschäftsführer Deka Immobilien  
Investment GmbH

**Risikohinweis:**

Anleger sollten beachten, dass eine Anlage in Immobilienfonds Kursschwankungen unterliegt, die sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken können.

\* Quelle: „REAL ESTATE BRAND AWARD 2018 – TOP 500 COMMERCIAL Germany, Category Funds/ Investors, www.reb.institute, März 2018



ERWEITERUNG DES ETF-ANGEBOTS

## HIGHLY LIQUID STATT „SMART“ BETA

**Drei neue ETFs der Deka für institutionelle Investoren setzen auf hochliquide Underlyings und optimale Handelbarkeit im veränderten regulatorischen Umfeld.**

Exchange Traded Funds (ETFs) sind für institutionelle Investoren zu einem unverzichtbaren Baustein ihrer Asset Allocation geworden. Schätzungen zufolge liegen rund 80 Prozent der ETFs in Europa bei Privatbanken, Vermögensverwaltern, Hedgefonds, Pensionsfonds oder Versicherungen. ETFs werden als „Buy-and-hold“-Lösungen für Kernmärkte ebenso genutzt wie zur taktischen Allokation. Nach Untersuchungen von Morningstar dominieren klassische, nach Marktkapitalisierung gewichtete „Plain-Vanilla“-Strategien den Markt in Europa. Der Anteil alternativ gewichteter, sogenannter „Smart“-Beta ETFs, die sich auf einzelne Faktoren wie Minimum-Varianz, Momentum oder auf Strategien wie Long-Short

konzentrieren, stagnierte per Ende 2018 bei rund 7,5 Prozent. Ali Masarwah, Chefredakteur bei Morningstar, sieht einen Grund für die Zahlen vor allem im hohen Nachholbedarf institutioneller Anleger nach einfachen und klaren Lösungen: „Die Mittelzuflüsse bei Smart-Beta-ETFs sind da. Aber bei Plain-Vanilla ETFs sind sie einfach deutlich stärker. Viele institutionelle Investoren sichten ihre Bestände jetzt sukzessive in passive Investments um und suchen dabei zunächst einfache und klare Lösungen.“ Seit dem Inkrafttreten der MiFID II-Direktive im Januar 2018 herrscht zudem deutlich mehr Kostentransparenz. Dies erlaubt einen Kostenvergleich auch mit aktiv gemanagten Fonds. Hier können ETFs punkten.

### **MiFID II verändert ETF-Handel**

Überhaupt hat die Einführung von MiFID II für Bewegung im ETF-Markt gesorgt. Durch die verpflichtende Pre- und Post-Trade-Dokumentation stehen Marktteilnehmern jetzt Daten zu den insgesamt gehandelten Volumina, und damit zur Größe und Tiefe des Marktes, zur Verfügung. Das dürfte bei vielen institutionellen Investoren Bedenken hinsichtlich der notwendigen Marktliquidität beseitigt haben. Gleichzeitig führen die von MiFID II geforderten Dokumentationen sowie die Verpflichtung zur „Best-Execution“ dazu, dass ein wachsender Teil des institutionellen ETF-Handels zunehmend über sogenannte RFQ-Plattformen (RFQ=Request for Quote) abgewickelt wird. Auf diesen elektronischen Marktplätzen stel-

len Investoren Preisanfragen zeitgleich bei einer Vielzahl von Liquiditätsanbietern. Die RFQ-Plattformen verfügen über die notwendige IT-Infrastruktur, um die entsprechende Dokumentation, auch über Sekundenbruchteile einer Transaktion, sicherzustellen.

**Liquide Underlyings bieten Kostenvorteile**

Vor diesem Hintergrund der regulatorischen Veränderungen und der daraus resultierenden Änderungen im ETF-Handel legt die Deka im September 2019 drei neue ETFs auf. Sie sind auf die optimale Umsetzung der Bedürfnisse institutioneller Investoren im veränderten regulatorischen Umfeld ausgerichtet und bieten eine kostengünstige und hochliquide Anlagealternative im sich weiter verschärfenden Niedrigzinsumfeld.

Der Deka Euro Corporates 0-3 Liquid UCITS ETF investiert in qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen mit begrenzter Restlaufzeit und entsprechend reduzierter Ausfallwahrscheinlichkeit. Mit dem Deka US Treasuries 7-10 UCITS ETF partizipieren Investoren an den höheren Renditen von US-Staatsanleihen. Der Deka Germany 30 UCITS ETF bietet ein kosteneffizientes Marktbeta zu den 30 größten deutschen Unternehmen.

Der Fokus der neuen Deka ETFs liegt auf hochliquiden Underlyings. „Es gibt in der Branche eine Tendenz dazu, auch kleinere Sektoren und Modethemen im Mantel eines ETF umzusetzen. Im Backtest mögen diese alternativen Indexkonzepte vielleicht recht beeindruckende Ergebnisse liefern, im Live-Betrieb geht jedes Abweichen vom klassischen Markt-beta aber zwangsläufig immer zu Lasten

**„JE HÖHER DIE LIQUIDITÄT, DESTO HÖHER IST DER WETTBEWERB ZWISCHEN DEN LIQUIDITÄTSPROVIDERN AUF DEN RFQ-PLATTFORMEN UND DESTO BESSER DER FÜR DEN ANLEGER ERZIELTE PREIS.“**



**GEORG KAYSER**  
verantwortet ETFs im  
Institutionellen Vertrieb  
der Deka

der Liquidität“, erläutert Georg Kayser, bei Deka Institutionell zuständig für den ETF-Vertrieb. „Gerade im aktuellen Marktumfeld liegt der originäre Mehrwert eines ETFs in der kosteneffizienten Handelbarkeit. Deshalb setzen wir mit unseren drei neuen ETFs nicht auf Modethemen, sondern auf skalierbares Highly Liquid Beta.“ Auf den RFQ-Plattformen für den institutionellen ETF-Handel spielt die Liquidität der Underlyings bei der Preisbildung eine zentrale Rolle. Je höher die Liquidität, desto höher ist der Wettbewerb zwischen

den Liquiditätsprovidern auf den RFQ-Plattformen – und desto besser der für den Anleger erzielte Preis. Die Deka setzt bei ihren ETFs auf eine offene Handelsarchitektur und arbeitet aktuell mit 17 Liquiditätsprovidern, den sogenannten „Authorized Participants“ (APs), zusammen. Der Wettbewerb unter den APs drückt die Handelskosten – zum Vorteil des Investors.

Die drei neuen ETFs der Deka sind zu 100 Prozent physisch vollreplizierend. Bei dieser Konstruktion werden ausschließlich die Werte des abgebildeten Index eins zu eins in den ETF gekauft, Derivate kommen nicht zum Einsatz. Damit weiß der Anleger, welche Werte er mit welcher Gewichtung in seinem ETF hält. „Mit der Fokussierung auf eine transparente und nachvollziehbare Produktgestaltung entsprechen wir den aktuellen Anforderungen der deutschen institutionellen Investoren“, erläutert Kayser.

**Corporate Governance auch in ETFs umsetzen**

Die zunehmende Marktmacht passiver Investmentlösungen wirft verstärkt auch die Frage auf, inwieweit dabei Investorenrechte und Aspekte des Shareholder Value von den Asset Managern wahrgenommen werden. Häufig sehen die eigenen Anlagerichtlinien einer Pensionskasse oder Stiftung die Berücksichtigung und Durchsetzung von ESG-Kriterien vor. Morningstar konstatiert bei Investoren wachsende Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen von Indexmanagern auf die Unternehmensführung. Sie wollen zunehmend wissen, wie Indexmanager sicherstellen, dass die von ihnen gehaltenen Unternehmen im besten Interesse der Anleger handeln. Die Deka nimmt als Treuhänder der ihr anvertrauten Anlegergelder auch die Stimmrechte ihrer ETF-Anlagen gemäß ihren „Grundsätzen der Abstimmungspolitik“ wahr. Dabei hat sie ihren Fokus bereits seit einiger Zeit auf Themen der Corporate Governance ausgerichtet (siehe Markt & Impuls 2/2019). So setzt sich die Deka auch bei ihren passiven Anlagen zum Beispiel für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien als Leistungsparameter bei der Managementvergütung und eine entsprechende Incentivierung ein. ☺

NAME	WKN	ISIN	ERTRAGS- VERWENDUNG	TER P.A. (ERWARTET)
Deka Germany 30 UCITS ETF	ETFL51	DE000ETFL516	ausschüttend	0,09%
Deka US Treasury 7-10 UCITS ETF	ETFL52	DE000ETFL524	ausschüttend	0,07%
Deka Euro Corporates 0-3 Liquid UCITS ETF	ETFL53	DE000ETFL532	ausschüttend	0,15%



MULTI-FAKTOR INVESTING

# MIT FAKTOREN ZU EINEM AUSGEWOGENEN ANLEIHEPORTFOLIO

**Auf der Aktienseite nutzt die Deka in ihrem Low-Risk-Portfolio schon seit gut einer Dekade erfolgreich Multi-Faktor-Modelle. Diesen Ansatz hat sie mittlerweile auch bei Rentenanlagen implementiert. Dort werden die rund 40.000 Schuldtitel in der Datenbank ebenfalls vor allem anhand von Risikofaktoren überprüft. Aktuell steigt die Nachfrage deutlich. Das hat nicht nur mit der zur Vorsicht gemahnenden Lage an den Anleihenmärkten zu tun, sondern auch mit wissenschaftlichen Meriten.**

**W**ie Karies frisst sich der Niedrigzins immer tiefer in die Anleihenmärkte. Von Dezember 2018 bis Mitte August 2019 verdoppelte sich das Volumen der weltweit negativ rentierenden Schuldtitel auf 15 Billionen Dollar. Das entspricht etwa 30 Prozent aller Rentenpapiere rund um den Globus. In dem als sicherer Hafen geltenden Deutschland sind laut Barclays Global Bond Index gar 100 Prozent des Markts für Staatsanleihen unter Wasser. „Angesichts des daraus resultierenden Renditeappetits geht bei einigen Investoren der Blick für das Risiko verloren“, sagt Dr. Ulrich Neugebauer, Leiter Quantitatives Asset Management & ETF, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung bei der Deka. Dass Qualität oftmals kein Kaufkriterium mehr ist, zeigt der Blick auf europäische Hochzinsanleihen: Der Bank-of-America-Merrill-Lynch-Euro-High-Yield-Index beispielsweise hat seit Jahresbeginn bis zum 15. August um knapp acht Prozent zugelegt. In einer solchen Gemengelage kann schon ein kleiner Auslöser massive Folgen haben, wenn viele Anleger schnell und gleichzeitig aus ihren Positionen herauswollen. Mit einem Multi-Faktor-Ansatz lassen sich solche Risiken nicht nur besser kontrollieren, sondern auch zusätzliche Renditequellen in ein Portfolio aufnehmen.

In der Aktienwelt sind Multi-Faktor-Modelle schon seit Jahrzehnten etabliert. Auch die Deka ist in dieser Disziplin bereits seit geraumer Zeit aktiv und verwaltet in der 2007 gestarteten Low-Risk-Strategie derzeit über fünf Mrd. Euro. Gewissermaßen die „Erfinder“ dieses Ansatzes sind die beiden Nobelpreisträger Eugene Fama und Kenneth French. Sie stellten 1992 das nach ihnen benannte Dreifaktorenmodell zur systematischen Erklärung von Aktienrenditen vor. Dabei fügten sie der aus dem traditionellen Capital-Asset-Pricing-Modell bekannten aktienspezifischen Variable „Beta“ noch die Faktoren „Value“ (die aus Buch- und Marktwert berechnete Bewertung) und „Size“ (Marktkapitalisierung) hinzu. Dieses Modell wurde mehrfach weiterentwickelt, zuletzt von Fama und French selber, die 2015 den Faktor Ertragskraft und

*„WIE GUT DAS SYSTEM FUNKTIONIERT, HABEN WIR BESONDERS KLAR AM JAHRESENDE 2018 GESEHEN, ALS WIR DEUTLICH NIEDRIGERE VERLUSTE ALS DER MARKT VERZEICHNET HABEN.“*

einen Investitionsfaktor hinzunehmen. Hintergrund: Aktien mit hoher operativer Ertragskraft erreichen eine bessere Performance, Aktien von Unternehmen mit stark wachsender Bilanzsumme erzielen unterdurchschnittliche Renditen.

„Multi-Faktor-Investing funktioniert analog zu den Aktien ebenfalls auf der Rentenseite, auch wenn es hier einige Besonderheiten zu beachten gilt. Es gibt zusätzliche Treiber wie Kredit- und Laufzeitriskiken, aber es existieren auch Faktoren, die denen auf der Aktienseite ähneln. Dazu gehören beispielsweise Value, Momentum oder Quality“, erklärt Dr. Neugebauer.

In den üblichen Benchmarks sind Unternehmen bzw. Länder in der Regel über ihr Emissionsvolumen vertreten. Somit haben stark verschuldete Unternehmen bzw. Länder ein entsprechend großes Gewicht im Universum. Aus diesem Grund bietet die Deka seit Jahren systematische Multi-Faktor-Strategien an. Diese werden über die Kombination der entsprechenden Faktor-Gewichte erzeugt, um mittel- bis langfristig die gewünschten Faktor-Prämien zu vereinnahmen und unerwünschte Faktoren zu vermeiden. Es gilt einerseits, Risiko-Faktoren wie „Quality“ und „Size“ zu berücksichtigen und andererseits strategisch die Rendite-Faktoren wie „Carry & Value“ und „Momentum“ auszunutzen. Hierfür werden täglich mehr als 40.000 Anleihen mit modernen Verfahren und Algorithmen analysiert. Mit einem so aufbereiteten Universum ist die Deka in der Lage, ihren Kunden stabile Portfolios mit dem Fokus auf gewünschte Faktorprämien anzubieten. „Wollte man diese Aufgabe manuell erledigen, wäre dafür eine ganze Armee von Analysten →

## SO KOMMEN NUR DIE ATTRAKTIVSTEN ANLEIHEN INS PORTFOLIO

### 01 DATEN- UND MODELLBASIS

#### SAMMELN, VALIDIEREN UND INTERPRETIEREN VON

- Volkswirtschaftlichen Daten
- Unternehmensdaten
- Marktdaten
- Benchmarks und Fondszusammensetzungen

### 02 PORTFOLIOKONSTRUKTION ALLOKATION

#### ALLOKATION NACH

- Ländern
- Branchen
- Zinsstrukturallokation

### 03 PORTFOLIOKONSTRUKTION SELEKTION

#### SELEKTION NACH FAKTOREN

- Emittenten- und Titelauswahl nach Quality-, Carry- & Value-, Momentum- und Size-Faktoren
- Analyse der Bonität zur Schätzung der Ausfallrisiken
- Handelskosten
- Primärmarkt
- Liquidität

### 04 RISIKOMANAGEMENT UND ÜBERWACHUNG

#### PERMANENTE ÜBERWACHUNG VON

- Kundenvorgaben (Anlagerichtlinien)
- Marktrisiko
- Zinsrisiko
- Kreditrisiko
- Länderrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Operationellen Risiken

## WIRKUNGSWEISE DER FAKTOREN

Die Deka bietet systematische Multi-Faktor-Strategien an. Diese werden über die Kombination der entsprechenden Faktor-Gewichte erzeugt, um mittel- bis langfristig die gewünschten Faktor-Prämien zu vereinnahmen und unerwünschte Faktoren zu vermeiden. So funktionieren die einzelnen Faktoren.



### CARRY & VALUE

Fokus auf unterbewertete Emittenten. → Maximierung laufender Erträge.



### MOMENTUM

Fokus auf positive Kurstendenzen. → Ertragsgenerierung mit Trends.



### QUALITY

Fokus auf finanzielle Solidität. → Reduktion von Ausfallrisiken.



### SIZE

Fokus auf eine ausgewogene Allokation. → Reduktion von Klumpenrisiken.

notwendig“, sagt Dr. Neugebauer.

Der Faktor „Carry & Value“ soll dabei die laufenden Erträge maximieren, über das „Momentum“ versucht das Modell, den durch Trends geschaffenen Performancebeitrag für das Portfolio einzufangen.

Mit dem Faktor „Size“ werden Klumpenrisiken im Portfolio vermieden, und über „Quality“ sollen Ausfallrisiken verringert werden. „Bei der ‚Quality‘ könnten wir uns natürlich auch auf die Rating-Agenturen verlassen. Dann wäre ein ‚AAA‘ ein Kauf und ein ‚C‘ würden wir nicht anfassen. Aber für uns ist die eigene Bewertung eines Unternehmens der Garant, dass wir einen Schuldtitel auch ganz genau verstanden haben“, erklärt Dr. Neugebauer.

Ergebnis des quantitativen Screening-Prozesses ist eine Rangfolge aller in der Datenbank enthaltenen Anleihen. „Kann ich das eine Rentenpapier aber aufgrund der Liquiditätssituation nicht erwerben, greifen wir einfach auf den nächstplatzierten Schuldtitel zurück. Das hat den großen Vorteil, dass wir den Research-Prozess nicht immer neu beginnen müssen. Denn die Arbeit haben wir ja bereits im Vorfeld gemacht“, so Dr. Neugebauer.

„Zudem wählen wir unsere Faktoren auch immer nach einer hinreichenden Stabilität aus. Würde sich ein Faktor täglich ändern, müssten wir unsere Portfolios auch täglich den neuen Gegebenheiten anpassen. Ein ‚guter‘ Faktor sollte also eine gewünschte Risikoprämie beinhalten und möglichst stabil über mehrere Monate sein.“

Im Ergebnis bringt das Multi-Faktor-Modell der Deka bei Staatsanleihen eine risikoadjustierte Outperformance gegenüber den traditionellen Benchmarks. Gerade für Anleger mit Fokus auf Staatsanleihen aus Europa ist dies ein starkes Argument. Ein ähnliches Ergebnis liefert der Ansatz bei Unternehmensanleihen, jedoch natürlich auf einem höheren absoluten Niveau. „Wie gut das System funktioniert, haben wir besonders klar am Jahresende 2018 gesehen, als wir deutlich niedrigere Verluste als der Markt verzeichnet haben“, so Dr. Neugebauer.

Doch die risikoadjustierte Outperformance ist nur einer der Gründe für die zuletzt stark gestiegene Nachfrage nach

*„DIE ERGEBNISSE DIESER FORSCHUNG WERDEN SELBST IN DEN STUDIEN UNSERER GROSSEN WETTBEWERBER ZITIERT. DAS HAT VOR ALLEM DAS INTERESSE NAMHAFTER INSTITUTIONEN AUS DEM NAHEN UND FERNEN OSTEN GEWECKT.“*

dem Multi-Faktor-Modell auf der Renten-seite, in dem die Deka aktuell mehrere Milliarden Euro verwaltet.

Fast genauso wichtig sind die wissenschaftlichen Meriten, die sich das unabhängige Kapitalmarktforschungsinstitut der Deka „IQ-Kap“ auf dem Multi-Faktor-Feld erarbeitet hat. „Die Ergebnisse dieser Forschung werden selbst in den Studien unserer großen Wettbewerber zitiert. Das hat vor allem das Interesse großer internationaler Kapitalsammelstellen aus dem Nahen und Fernen Osten geweckt. Damit sind die Dinge vom Kopf auf die Füße gestellt worden. Denn normalerweise geht man mit dem Produkt zum Kunden und stellt ihm dessen wissenschaftliches Fundament vor. Wir werden jedoch zunehmend gebeten, mit unseren wissenschaftlichen Studien zu kommen und unser Produkt mitzubringen“, sagt Dr. Neugebauer. ☺



**DR. ULRICH NEUGEBAUER**

Leiter Quantitatives Asset Management & ETF, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung bei der Deka



Durchblick:  
Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie  
stärkt die Transparenz zwischen Anlegern  
und börsennotierten Gesellschaften.

#### AKTIONÄRSRECHTE-RICHTLINIE

# MEHR TRANSPARENZ FÜR INVESTOREN

**Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie stärkt Nachhaltigkeit und die Mitspracherechte von Anteilseignern. Die Deka begrüßt das Vorhaben und hofft auf schnelle Umsetzung.**

**M**ehr Transparenz, mehr Mitsprache: Die zweite EU-Aktionärsrechte-Richtlinie verfolgt hehre Ziele für die Beziehungen zwischen börsennotierten Unternehmen und Aktionären. Bis zum 10. Juni 2019 hätte die Umsetzung in Deutschland unter dem Titel „ARUG II“ eigentlich erfolgen müssen. Aller Voraussicht nach wird das Umsetzungsgesetz nun aber frühestens im Herbst beschlossen werden. Wichtige Neuregelungen greifen damit erst im Laufe des Jahres 2020. Dennoch sollten sich alle Beteiligten – Unternehmen wie institutionelle Anleger – auch weiterhin intensiv auf ARUG II vorbereiten. Denn spätestens ab 2021 wird das Gesetz gelten.

Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka, unterstreicht: „ARUG II setzt wichtige Akzente. Es kommt jetzt darauf an, das

Gesetz möglichst zügig zu verabschieden.“ Für die meisten Hauptversammlungen 2020 werden die Regelungen noch nicht greifen. Auch die Unternehmen brauchen eine gewisse Vorlaufzeit, um vor allem ihre Vergütungssysteme auf ARUG II ausrichten zu können.

#### **Nachhaltigkeit deutlich aufgewertet**

Grundsätzlich lobt Speich das Vorhaben: „Die Themen Nachhaltigkeit und Corporate Governance erfahren durch ARUG II eine deutliche Aufwertung. Gerade im Hinblick auf das Vergütungssystem wird durch das von ARUG II vorgesehene ‚say on pay‘-Prinzip die Transparenz gestärkt.“ Dieses Prinzip erweitert die Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat.

Zwar stehen die finalen Bestimmungen noch aus, es kristallisiert sich mit dem vorliegenden Regierungsentwurf

aber klar heraus, dass sich Anleger bei der Nachhaltigkeit insbesondere mit zwei Fragestellungen auseinandersetzen müssen: Wie integrieren sie Nachhaltigkeit in die Anlage? Und wie gehen sie mit dem Thema Hauptversammlung um? Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang der Aspekt, wie sie ihre Stimmrechte wahrnehmen. Unabhängig von ARUG II beobachtet die Deka in diesem Zusammenhang eine erfreuliche Entwicklung. Nach Speichs Aussage steigt die Teilnehmerzahl von Anlegern bei Hauptversammlungen. Er sieht darin eine klare Stärkung der „Aktionärsdemokratie“. Zugleich wird damit aus seiner Sicht das Risiko von „Zufallsentscheidungen“, die durch Minderheiten herbeigeführt werden, minimiert.

Entsprechend sollten sich die Unternehmen anstrengen, ihre Anteilseigner zu überzeugen. Dabei müssen sie sehr →

transparent agieren: Nach dem aktuellen Stand der ARUG II-Planungen wird künftig ein jährlicher Vergütungsbericht obligatorisch sein, das Vergütungssystem muss alle vier Jahre angepasst werden.

Speich begrüßt diese gestiegenen Transparenzanforderungen, wünscht sich aber noch mehr Konsequenz: „Es bleibt abzuwarten, wie verbindlich die Aktionäre in die Festlegung des Vergütungssystems eingebunden werden. Momentan sieht es leider so aus, als würden die Beschlüsse der Hauptversammlung für das Vergütungssystem nicht bindend werden. Das wäre bedauerlich, ändert aber nichts daran, dass ARUG II auch bei der Vergütung in die richtige Richtung weist.“

### Hohe Deckungsgleichheit mit den Grundsätzen der Deka

Ohnehin besteht eine hohe Deckungsgleichheit zwischen den voraussichtlichen ARUG II-Regelungen und den von der Deka definierten „Grundsätzen der Anlagepolitik“. In diesen Grundsätzen hat die Deka der Unternehmenssteuerung und

**„AUCH WENN DIE ENDGÜLTIGEN ARUG II-BESTIMMUNGEN NOCH NICHT FESTSTEHEN, GILT ES, AUF DEM WEG ZU MEHR NACHHALTIGKEIT UND STÄRKERER CORPORATE GOVERNANCE KEINE ZEIT ZU VERLIEREN.“**



**INGO SPEICH**  
Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance, Deka Investment

hier insbesondere dem Vergütungssystem eine besondere Bedeutung beigemessen. ARUG II belässt den Unternehmen einige Spielräume, wie sie ihre Vergütungsprogramme aufsetzen. Das ist aus Sicht der Deka zugleich Chance und Verpflichtung für die Unternehmen. Sie haben einerseits Spielräume, sind dabei allerdings an die Bestimmungen des Deutschen Corporate Governance Index gebunden. Die Unternehmen, bei denen die Deka engagiert ist, werden zudem von Ingo Speich und seinem Team daran gemessen, wie sie die Deka-„Abstimmungsrichtlinien Hauptversammlung“ mit ihren klar definierten Qualitätsanforderungen erfüllen.

Die Deka wird die neuen Aktionärsrichtlinien nutzen, um das Thema Vergütung auch von sich aus auf den Aktionärsversammlungen stärker in den Fokus zu rücken. Eine Schlüsselrolle spielt das jährliche Reporting. Speich betrachtet die entsprechend kritisch-konstruktive Begleitung der Unternehmen nicht als punktuelle Aufgabe zu den Hauptversammlungen. Vielmehr geht die Deka mit den Vorständen und Aufsichtsräten in einen regelmäßigen Dialog und macht dort ihren Einfluss geltend. Dabei wird es nicht zuletzt um eine stärkere, systematische Verknüpfung der finanziellen Anreize für Vorstände mit dem Erreichen von Nachhaltigkeitszielen gehen. Über die Ergebnisse dieser Gespräche mit Vorständen und Aufsichtsräten wird die Deka institutionelle Anleger per Bericht informieren.

Ohnehin wird die Deka ihr Corporate Governance-Engagement im Zusammenhang mit ARUG II weiter ausbauen. So wird das bereits jetzt intensive Hauptversammlungs-Reporting weiterentwickelt, und die Zahl von Hauptversammlungen, bei denen sich die Deka einbringt und abstimmt, wird gesteigert.

Ab Beginn des vierten Quartals wird die Deka mit der aktiven Vorbereitung der HV-Saison 2020 beginnen. „Auch wenn die endgültigen ARUG II-Bestimmungen noch nicht feststehen, gilt es, auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit und stärkerer Corporate Governance keine Zeit zu verlieren“, betont Speich. ☉



## Die wichtigsten Regelungen von ARUG II

Die Abkürzung ARUG II steht für „Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)“. Die EU-Richtlinie hat folgende Kerninhalte und Ziele:

- Insgesamt den Einfluss der Aktionäre bei börsennotierten Gesellschaften zu erhöhen, den grenzüberschreitenden Informationsfluss zu erleichtern und die Ausübung von Aktionärsrechten zu vereinfachen.
- Mehr Transparenz bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“). Die Gesellschaften sind verpflichtet, ein Vergütungssystem zu formulieren, das der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen ist. (Ob die Beschlussfassung beratende oder bindende Wirkung hat, ist noch offen. Zudem unterliegen die Unternehmen der Pflicht, regelmäßig einen detaillierten Vergütungsbericht zu veröffentlichen.)
- Für Transaktionen mit Unternehmen und Personen („related-party-transactions“), die der Gesellschaft eng verbunden sind, gelten künftig strengere Vorgaben hinsichtlich Veröffentlichungs- und Zustimmungspflichten.
- Gesellschaften sollen künftig leichter ermitteln können, wer ihre Aktionäre sind („know-your-shareholder“).
- Für institutionelle Anleger wie Vermögensverwalter, Stimmrechtsberater oder Pensionsfonds gelten künftig höhere Transparenzpflichten hinsichtlich ihrer Interessenlagen. Ziel: Vermeiden von Fehlanreizen beziehungsweise von Interessenkonflikten zwischen den eigenen Interessen und denen der Endbegünstigten.

Quellen: Website Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz; Website Verlag Dr. Otto Schmidt, Stand: 20. März 2019

BLOCKCHAIN-BASIERT

# DIGITALER SCHULDSCHEIN „FINLEDGER“

Im 19. Jahrhundert vor Christus haben Kaufleute in Kappadokien den Schuldschein zur Finanzierung von Handelskarawanen nach Assur erfunden. Im Lauf der Zeit ist dieses Instrument aber nicht nur immer beliebter geworden – zuletzt durch die Finanzkrise vor rund zehn Jahren – sondern auch zunehmend komplex.

Lesen Sie weiter auf Seite 30. →

## Mit den Möglichkeiten der Digitalisierung lassen sich Emission und Abwicklung jetzt deutlich vereinfachen und beschleunigen. Durch den Einsatz der Blockchain wird der Prozess dazu noch sicherer. Über die finledger-Plattform hat die Deka in diesem Jahr bereits zwei Schuldscheine begeben.

Der Schuldschein hat in Deutschland als Instrument der Unternehmensfinanzierung in den vergangenen Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen. Von 2000 bis 2018 erhöhte sich das ausstehende Volumen von etwa 16,7 Mrd. Euro auf rund 120 Mrd. Euro. Alleine im vergangenen Jahr wurde ein neues Volumen von etwa 23 Mrd. Euro begeben. „Ursprünglich war das Schuldscheindarlehen das klassische Finanzierungsinstrument der Kommunen und der öffentlichen Hand. Die Finanzkrise 2008 und 2009 hat dem Instrument dann einen Wachstumsschub gegeben“, erklärt Hans-Werner Grunow, Geschäftsführer der Stuttgarter Beratungsgesellschaft Capmarcon. Denn angesichts der Volatilität an den Kapitalmärkten hätten Unternehmen seinerzeit den Schuldschein als Ergänzung zur gän-

gigen Anleiheemissionen entdeckt. Noch dazu sei es den Firmen so gelungen, die Abhängigkeit von einzelnen Banken zu verringern und den Kreis an möglichen Kapitalgebern zu erweitern.

Auch ist der Aufwand rund um die Begebung dieses Instruments wesentlich geringer als bei Schuldverschreibungen. So ist beispielsweise kein Prospekt erforderlich, und die Dokumentationspflichten sind überschaubar, da die Bedingungen zwischen den Parteien direkt ausgehandelt werden. Und schließlich erwarten Investoren üblicherweise kein externes Rating.

Doch es gibt auch eine Kehrseite: Traditionell finden sich im Schuldscheingeschäft noch zahlreiche manuelle Prozesse und Schnittstellen zwischen Darlehensnehmer, Arrangeur und Investoren. Daher hat sich die DekaBank mit der Deutschen

WertpapierService Bank, der DZ Bank und der Landesbank Hessen-Thüringen zusammengeschlossen, um die Abwicklung von Schuldscheindarlehen erstmals vollständig zu digitalisieren. Das Ergebnis der gemeinsamen Anstrengungen ist die auf der Blockchain-Technologie basierende Plattform finledger, über die im Mai diesen Jahres zwei Emissionen erfolgreich abgewickelt wurden. „Als Abwicklungsstruktur ist finledger ein gutes Beispiel, wie Digitalisierung Effizienzen über ganze Prozessketten heben und gleichzeitig die Attraktivität eines Produkts verbessern kann“, sagt Marion Spielmann, Leiterin Bankgeschäftsfelder & Verwahrstelle bei der DekaBank.

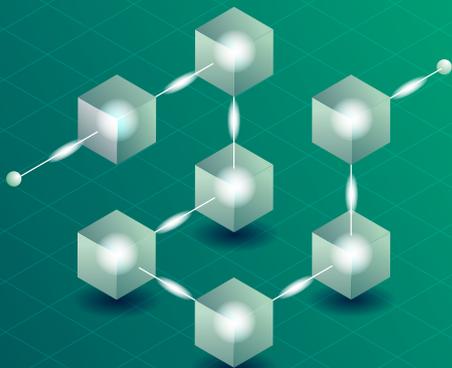
Nicht im Fokus des Gemeinschaftsprojekts steht dabei die Digitalisierung des Handels. Hier hat es in den vergangenen Jahren bereits andere erfolgreiche Pilottransaktionen und vielversprechende Plattformlösungen gegeben.

### Schlankere Prozesse und mehr Sicherheit

Das Potenzial für die Vereinfachung und die Beschleunigung der anfallenden Prozesse ist dabei erheblich: Die manuelle Datenerfassung und der Abgleich per Fax, der Druck des Schuldscheins in Papierform und der Postversand an den Darlehensgeber, schließlich die Lagerung bei der Verwahrstelle oder im Tresor des Gläubigers – bei der Abwicklung dominieren auch im Jahr 2019 noch zeitaufwändige manuelle Tätigkeiten und die papiergebundene Dokumentation. Diese Komplexität erhöht gleichzeitig den Aufwand beim Rückkauf sowie hinsichtlich der Handelbarkeit oder der Teilbarkeit von Schuldscheinen. Über finledger gelingt es zum Ersten, den Abwicklungsprozess deutlich zu verschlanken und zu beschleunigen. Daten werden über die Schnittstellen automatisch geladen, die Geschäftsbestätigung sowie die Urkundenerstellung erfolgen mit Hilfe der elektronischen Signatur in digitaler Form. Auch der Austausch von Dokumenten findet elektronisch statt. Die einzelnen Schritte sind so in wenigen Sekunden möglich und benötigen nicht wie zuvor Stunden, Tage oder gar Wochen. Dies senkt auch Prozessrisiken und -kosten.

**„BLOCKCHAINS SIND FÄLSCHUNGSSICHERE, VERTEILTE DATENSTRUKTUREN, IN DENEN TRANSAKTIONEN IN DER ZEITFOLGE PROTOKOLLIERT, NACHVOLLZIEHBAR, UNVERÄNDERLICH UND OHNE ZENTRALE INSTANZ ABGEBILDET SIND.“**

Quelle: BaFin Journal, November 2017



 finledger

Und zum Zweiten schafft die Plattform Vorteile bei der Sicherheit. Denn die hinter der Blockchain stehende Distributed-Ledger-Technologie ermöglicht die lückenlose Dokumentation sämtlicher Transaktionen mit ihrem jeweiligen Bearbeitungsstand. Sie dient damit auch der Echtheits- und Aktualitätsprüfung des digitalisierten Schuldscheins und sorgt, verglichen mit dem herkömmlichen Dokumententransport, schneller für Rechtssicherheit. Durch die parteienübergreifende Transparenz, die die Kombination aus Digitalisierung und Blockchain schafft, können Durchlaufzeit und Aufwand in der Abwicklung von Schuldscheindarlehen um mindestens 50 Prozent reduziert werden.

#### Zugang für interessierte Unternehmen

Für die an finledger beteiligten Partnerbanken ist die erfolgreiche Abwicklung der vollständigen Emission von Schuldscheindarlehen zwar ein Erfolg, gleichzeitig aber nur ein erster Schritt. Spätestens Anfang

2020 soll auch deren Abtretung und die Kündigung von Schuldscheindarlehen umgesetzt werden. Von da an sollen auch projektunabhängige Sparkassen, Banken und andere Unternehmen Schuldscheindarlehenstransaktionen über finledger abwickeln können. „Grundsätzlich wollen wir auch anderen Banken und interessierten Unternehmen den Zugang zu finledger ermöglichen und so einen ganz neuen Marktstandard setzen“, erläutert Spielmann. Derzeit werden von den Partnern Zugangskriterien definiert und abgestimmt. Geplant ist, dass interessierte Unternehmen entweder die Infrastruktur eines der Partner nutzen oder die finledger-Komponenten in die IT-Infrastruktur der interessierten Unternehmen integriert werden.

Für Marion Spielmann sind mit der Abwicklung von Schuldscheindarlehen die Möglichkeiten der Blockchain freilich noch nicht ausgeschöpft: „Die komplett digitale Abwicklung des Auflegungs- und Emissionsprozesses ist unseres Wissens



**MARION SPIELMANN**  
Leiterin Bankgeschäftsfelder &  
Verwahrstelle der DekaBank

nach in dieser Form in Deutschland erstmalig durchgeführt worden. Damit haben wir die grundsätzliche Machbarkeit solcher Transaktionen bewiesen. Wir haben die finledger-Infrastruktur aber bewusst so entwickelt, dass nicht nur Schuldscheine, sondern auch andere Produkte darüber abgewickelt werden können. Das Asset-Universum ist deutlich größer.“

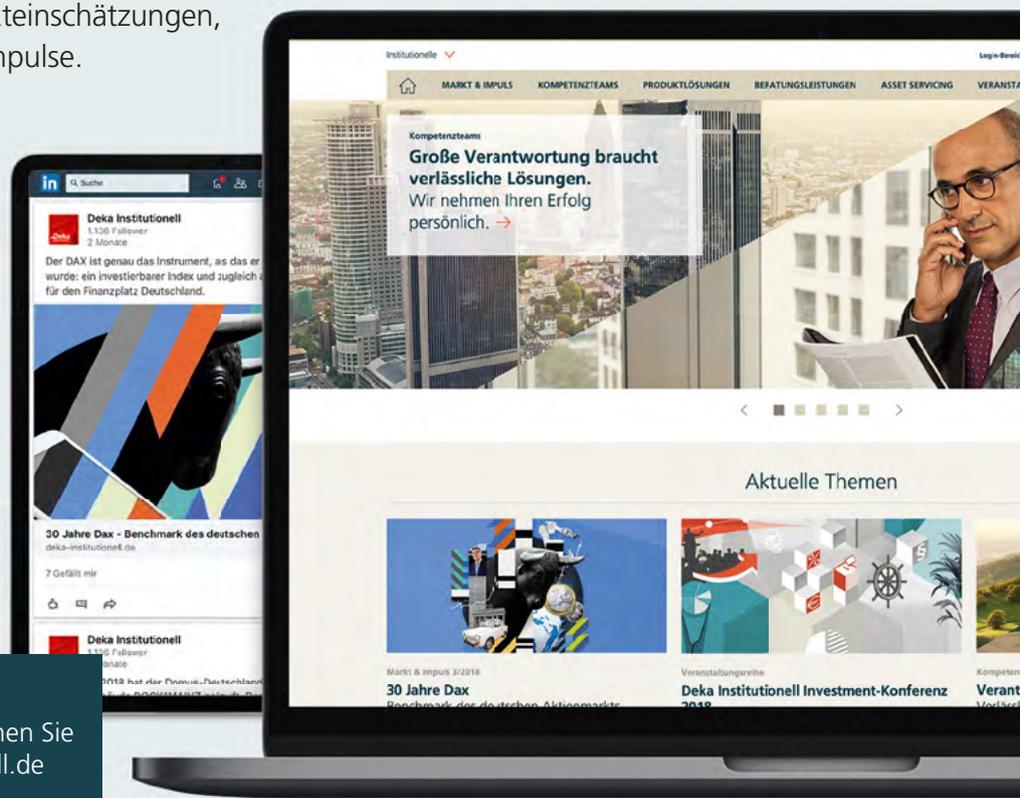
## Marktgeschehen und Hintergründe auf einen Klick

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](http://www.deka-institutionell.de)





# PAULSKIRCHE

7. SEP 2019  
— 16. FEB 2020

## EIN DENKMAL UNTER DRUCK

Foto \ Photo: Moritz Bernouilly, 2019

DEUTSCHES ARCHITEKTURMUSEUM

Schaumainkai 43, 60596 Frankfurt am Main, Germany, [dam-online.de](http://dam-online.de)

GEÖFFNET \ OPEN Di, Do — So Tue, Thu — Sun 10.00 — 18.00 \ Mi Wed 10.00 — 20.00