

# MARKT & IMPULS

FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER — AUSGABE 2 | 2020



## ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN EXZELLENZ AUS DEUTSCHLAND

STRATEGISCHE  
ANLAGEALLOKATION

NEUES  
NAVIGATIONS-  
SYSTEM

UNENTDECKTES  
ANLAGESEGMENT

SOZIALER  
WOHNUNGSBAU IN  
FRANKREICH

STABILITÄT

ABSOLUTE  
RETURN  
STRATEGIEN

# INHALT

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



6



12



18



26

## MÄRKTE

- 6 CORONA UND DIE MÄRKTE**  
Großer Einbruch, aber gute Perspektiven
- 9 IMMOBILIEN-TRENDS**  
Nahversorgung – Ein Wachstumssegment im Einzelhandel
- 10 KATERS WELT**  
Corona in Zeiten der abnehmenden Globalisierung

## IMPULS

- 12 ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN**  
Vielfalt als Stärke und Herausforderung zugleich
- 16 ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN „MADE IN GERMANY“**  
Infografik

## STRATEGIEN

- 18 EU-TAXONOMIE**  
Fester Fahrplan, aber viele offene Fragen
- 20 LANGFRISTIGE GELD-ANLAGE IN FRANKREICH**  
Französische soziale Wohnungsbaugesellschaften
- 22 STRATEGIEBERATUNG**  
Portfoliostrategie optimieren
- 23 SOLVENCY II**  
Vor wichtigen Weiterentwicklungen
- 24 ABSOLUTE RETURN**  
Volatilitäten flexibel begegnen

## WEITBLICK

- 26 DIGITALISIERTE ASSETS**  
Den digitalen Wandel als Asset Manager gestalten
- 30 NEUAUSRICHTUNG**  
„Markt & Impuls“ wird digital



## LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,

in diesen bewegten Zeiten müssen sich Wirtschaft, Finanzmärkte und Investoren auf tiefgreifende Veränderungen einstellen – vor allem am Standort Deutschland. Diese Ausgabe von „Markt & Impuls“ steht deshalb ganz im Zeichen von Transformation und Zukunftsvisionen, und das nicht nur inhaltlich. Denn dies ist die letzte Printausgabe unserer Publikation. Künftig erhalten Sie die Inhalte von „Markt & Impuls“ ausschließlich online auf [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de). Damit werden wir Sie schneller, aktueller und häufiger informieren. Mehr dazu lesen Sie auf den Seiten 30–31.

**CORONA UND DIE GLOBALISIERUNG** – Nicht nur die Kapitalmärkte sind durch Corona regelrecht durcheinandergewirbelt worden, sondern auch die Weltwirtschaft. Anders als die Finanzkrise, die vor einem Jahrzehnt ebenfalls rund um den Globus Erschütterungen auslöste, rückt die Pandemie die Globalisierung als Ganzes in den Fokus. In einem Zeitalter größter internationaler Vernetzung werden nicht nur Güter und Dienstleistungen weltweit ausgetauscht, auch Viren können sich leichter verbreiten. Was bedeutet Corona vor diesem Hintergrund für die Globalisierung? Wird die Pandemie sie nachhaltig erschüttern oder verstärkt sie eine Entwicklung, die ohnehin schon im Zuge der Finanzkrise eingesetzt hatte? Dieser spannenden Frage geht unser Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in einem Beitrag in der Rubrik Märkte nach.

**CHANCEN FÜR ANLEGER** – Die Corona-Pandemie hat unsere Welt schlagartig verändert. Die seit vielen Jahren anhaltende Aufwärtsentwicklung vor allem an den Aktienmärkten fand ein jähes und in dieser Form überraschendes Ende. Unser CIO-Team ordnet die Vorgänge historisch ein und zeigt strategische Möglichkeiten auf, die sich für institutionelle Anleger ergeben.

**ZUKUNFTSTECHNOLOGIE DIGITALISIERUNG** – Unabhängig von Corona ist und bleibt die Digitalisierung zweifellos die große Zukunftstechnologie dieses Jahrzehnts. Auch sie verändert die Welt in hohem Tempo, und diese Zeitenwende steht erst noch am Anfang. Um nur ein Beispiel zu nennen: Autonomes Fahren ist keine ferne Zukunftsvision mehr, sondern wird in Forschung und Entwicklung sehr konkret und besonders schnell vorangetrieben. Für manche mag es überraschend klingen, dass Deutschland gerade in diesem Bereich sehr erfolgreich agiert und mit den USA keinen Vergleich zu scheuen braucht. Für uns Grund genug, diese und andere aussichtsreiche Zukunftstechnologien in unserem Schwerpunktthema vorzustellen.

Digitalisierung verändert die Welt um uns herum. Das gilt auch für Informationen und Lesegewohnheiten. Aus diesem Grund – und damit schließt sich der Kreis – wird „Markt & Impuls“ wie oben bereits angesprochen künftig digital weitergeführt. Vielen Dank, dass Sie unserer Printpublikation die Treue gehalten haben. Ich freue mich, wenn wir uns auf unserer Online-Präsenz wiedersehen und sage in diesem Sinne ganz bewusst „Auf Wiedersehen“.

Ihr Lorne Campbell  
Leiter Institutionelle Kunden



#### MEHR KLIMASCHUTZ

### Umsatzschwellen für Kohle-Engagements

**FOSSILE BRENNSTOFFE WIE KOHLE GELTEN ALS HAUPTTREIBER DES KLIMAWANDELS** – Die Deka hat daher am 1. Mai feste Umsatzschwellen für ihr Engagement in Unternehmen, die Kohle fördern oder verstromen, festgelegt. Fonds aus der Deka-Nachhaltigkeits-Reihe sowie die Deka-Stiftungen Balance und Deka-Kirchen Balance investieren ab diesem Stichtag nur noch in Unternehmen, die bei ihrer Produktion weniger als zehn Prozent Kohle verstromen. In kohlefördernde Unternehmen investieren diese Fonds gar nicht mehr. Das betrifft rund 240 Firmen aus dem aktuellen Investmentportfolio der Deka. Für alle anderen aktiv gemanagten Fonds gilt ein Investitionsausschluss für Unternehmen, bei denen der Umsatzanteil durch Kohleförderung mehr als 30 Prozent und durch Verstromung über 40 Prozent ausmacht. Diese Bedingungen gelten auch für Eigeninvestments der Deka im Handels- und Bankenbuch. Negative Auswirkungen auf Wertentwicklung und Risikoprofil der Fonds erwartet Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit & Corporate Governance der Deka, durch die Umstellungen nicht: „Viele Unternehmen des Sektors haben schon in den letzten Jahren unsere Vorauswahl nicht bestanden, entsprechend haben wir schon heute keine nennenswerten Positionen in Unternehmen mehr, die in Verbindung mit der Förderung und Nutzung von Kohle stehen.“ Das Engagement der Deka endet nicht bei Kauf- oder Verkaufsentscheidungen. „Wir setzen auf einen konstruktiv-kritischen Dialog, um eine Verbesserung in Richtung Nachhaltigkeit in Gang zu setzen“, erläutert Speich. Als Beispiel nennt er die Transformation von RWE. Der Energieversorger wandelt sich gerade, auch mit Begleitung der Deka, vom Unternehmen mit rund 37 Prozent Strom aus Kohle zu einem modernen Energieversorger und hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2040 klimaneutral zu werden. ☺



#### PERSONALIEN

### Knapmeyer übernimmt Vertrieb

**KOMPETENZERWEITERUNG** – Torsten Knapmeyer leitet seit dem 1. Januar 2020 als Generalbevollmächtigter den Sparkassen- und den institutionellen Vertrieb der Deka-Gruppe. In den letzten zehn Jahren verantwortete der gebürtige Hildesheimer als Geschäftsführer von Deka Immobilien Investment, WestInvest und Deka Immobilien GmbH das weltweite Fondsmanagement, die Produktentwicklung und die Vertriebsunterstützung im Geschäftsfeld Asset Management Immobilien. In dieser Rolle war er auch für die Betreuung der institutionellen Kunden im Immobilienbereich zuständig. Sein Nachfolger ist Esteban de Lope Fend. ☺

#### LIPPER AWARDS

### Deka mehrfach ausgezeichnet



**GLEICH MEHRERE PREISE GEWANN DIE DEKA BEI DEN DIESJÄHRIGEN LIPPER AWARDS** – Der Rentenfonds DekaTresor gewann in der Kategorie „Bond EUR Short Term“ über drei Jahre und erhielt dafür eine Trophäe. Der Fonds investiert in verzinsliche Wertpapiere aus der Eurozone mit kurz- bis mittelfristiger Restlaufzeit. Über fünf Jahre erhielt er zudem eine Auszeichnung. Bei den Alternativen Kreditfonds erhielt der Deka-EuroFlex Plus eine Auszeichnung über zehn Jahre. Der Fonds investiert überwiegend in mit Forderungen besicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities). Der Schwerpunkt liegt dabei auf Verbriefungen, die durch europäische Hypotheken und Unternehmenskredite besichert sind. Der Deka-Nachhaltigkeit Renten konnte in der Kategorie „Rentenfonds Welt“ wieder überzeugen und wurde über den Zeitraum von fünf Jahren ausgezeichnet. Die Ratingagentur Lipper prämiiert alljährlich die Fonds, die in ihrem Anlage-segment über drei, fünf und zehn Jahre den höchsten konsistenten Ertrag erzielt haben. Darunter verstehen die Lipper Fonds-Experten Investmentprodukte, die im Vergleich zu ähnlichen Fonds dieser Kategorie eine herausragende, regelmäßige und risikobereinigte Wertentwicklung geliefert haben. ☺

#### JAHRESEERGEBNIS 2019

### Stabil aufgestellt

**VORJAHRESEERGEBNISSE TEILWEISE ÜBERTROFFEN** – Die Deka hat im Jahr 2019 ein Wirtschaftliches Ergebnis in Höhe von 434 Mio. Euro (Vorjahr: 452 Mio. Euro) erzielt. Das Zins-, das Finanz- und insbesondere das Provisionsergebnis lagen über den jeweiligen Vorjahreswerten. Dr. Georg Stocker, Vorstandsvorsitzender der Deka: „Im abgelaufenen Jahr haben wir erhebliche Zukunftsbelastungen in unserem Ergebnis verarbeitet, davon profitieren wir in der Krise. Die Deka ist sehr stabil und gut auf die Herausforderungen des Jahres 2020 vorbereitet.“ Dabei hilft auch die im Jahr 2019 um 53 Prozent gestiegene Nettovertriebsleistung der Deka-Gruppe. Sie lag bei 18,0 Mrd. Euro (Vorjahr: 11,8 Mrd. Euro). Davon entfielen 11,1 Mrd. Euro (11,3 Mrd. Euro) auf das Retailgeschäft und 6,9 Mrd. Euro (0,5 Mrd. Euro) auf das Geschäft mit institutionellen Kunden. Das Aufwands-Ertrags-Verhältnis betrug ohne Sonderbelastung 63,4 Prozent (Vorjahr: 69,9 Prozent). Die Eigenkapitalrentabilität vor Steuern lag bei 9,0 Prozent (9,6 Prozent). Die Finanz- und Vermögenslage der Deka-Gruppe ist weiterhin solide: Die harte Kernkapitalquote belief sich zum Jahresende 2019 auf 14,2 Prozent (15,4 Prozent). Die Leverage Ratio (fully loaded) übertraf zum Jahresresultimo 2019 mit 4,9 Prozent (4,6 Prozent) die ab Juni 2021 einzuhaltende Mindestquote von 3,0 Prozent. ☺

#### CAPITAL FONDS-KOMPASS

### Fünf Sterne

**ZUM ACHTEN MAL IN FOLGE ERREICHTE DIE DEKA DIE HÖCHSTPUNKTZAH VON FÜNF STERNEN BEIM CAPITAL FONDS-KOMPASS.** Zudem bescheinigt die Jury der Deka ein „gutes Gespür für die Märkte“. Bei den Universalisten verbesserte sich die Deka um einen Rang auf Platz 4, im Gesamt-ranking belegt das Wertpapierhaus der Sparkassen Platz 7 von 100 Gesellschaften. Mit 77,2 Punkten erhielt die Deka 4,2 Punkte mehr als im Vorjahr. Dabei wurde in allen vier getesteten Dimensionen das Vorjahresergebnis gehalten oder verbessert. Im Management erhielt die Deka als einzige der 100 getesteten Gesellschaften die Höchstpunktzahl und punktete hier mit der langjährigen Erfahrung und geringen Fluktuation im Fondsmanagement. Bewertet wurden wie jedes Jahr die 100 wichtigsten Fondsanbieter in den Kategorien Fondsqualität, Service, Management und Produktpalette. Bei der Fondsqualität wurden dabei rund 4.800 Fonds aller Kategorien untersucht. Der Capital Fonds-Kompass mit dem Ranking der 100 wichtigsten Fondsgesellschaften wird vom Wirtschaftsmagazin ‚Capital‘ seit dem Jahr 2003 jährlich zusammen mit dem



Fondsanalysehaus Scope Analysis und den Service-Experten von Tetralog Systems durchgeführt. ☺



### Termine & Veranstaltungen

## NOVEMBER

**DEKA INSTITUTIONELL INVESTMENT-KONFERENZ**  
26.11. – 27.11.2020  
STEIGENBERGER GRANDHOTEL & SPA PETERSBERG,  
KÖNIGSWINTER/BONN

**REGULATORIK RADAR**  
GEPLANT FÜR HERBST 2020

Durchführung und Termine hängen von der weiteren Entwicklung der Corona-Krise ab und werden rechtzeitig im Vorfeld bekanntgegeben.

**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: 25. Mai 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: Continental AG; Seite 2: REUTERS, Lucas Jackson; Airbus, S. Ramadier; European Union, Etienne Ansotte; Getty Images; Seite 3: DekaBank; Seite 4: picture alliance, Andreas Franke; DekaBank; Seite 6: REUTERS, Lucas Jackson; Seite 8: REUTERS, Issei Kato; Seite 9-10: Getty Images; Seite 11: DekaBank; Seite 12: Airbus, S. Ramadier; Seite 14: Bosch; Seite 15: ZEISS; Seite 18: European Union, Etienne Ansotte; Seite 19: DekaBank; Seite 20: 11h45, Florent Michel; Seite 21, 22: DekaBank; Seite 23: EIOPA; Seite 24: Shutterstock; Seite 25: DekaBank; Seite 26: Getty Images; Seite 28: DekaBank; Seite 30: Shutterstock.

**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 Anforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die in den Beiträgen enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen 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](http://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](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.

HERAUSFORDERUNG UND CHANCE

# CORONA UND DIE MÄRKTE

Die Corona-Pandemie hat die Wirtschaft in eine globale Rezession gestürzt. Dies führte auch zu schwerwiegenden Folgen für die Kapitalmärkte. Wie sind diese Entwicklungen historisch zu bewerten?

Gibt es Parallelen zur Finanzkrise ab 2008 oder sogar zur „Großen Depression“ Anfang der 30er Jahre? Das CIO-Office der Deka ordnet das Geschehen der vergangenen Monate ein. Vor allem wird dabei auch der Frage nachgegangen, wie die Chancen auf eine rasche und deutliche Erholung stehen.

Fazit: Für strategisch ausgerichtete Investoren mit mittel- und langfristigem Horizont eröffnen sich interessante Einstiegsmöglichkeiten. Kurzfristig muss jedoch mit hohen Schwankungen gerechnet werden.

Die globale Ausbreitung des Coronavirus hat die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt. Damit endete einer der längsten konjunkturellen Aufschwünge quasi über Nacht. Mit einer Pandemie als Auslöser für das Ende dieses Aufschwungs hatte kein Marktteilnehmer zuvor ernsthaft gerechnet. Infolge des globalen „Shut Downs“ muss für das laufende Jahr mit einem Wachstumseinbruch gerechnet werden, der das Ausmaß der Finanzmarktkrise von 2008/09 noch deutlich übersteigt. Wir erwarten im Rahmen unserer Konjunkturprognosen einen Rückgang des globalen Bruttoinlandsproduktes von 2,9 Prozent. Für den Euroraum und die USA sind sogar Wachstumsraten von minus 8,5 Prozent bzw. minus 5,1 Prozent zu befürchten. Bei einer Fortsetzung beziehungsweise Rückkehr der restriktiven Maßnahmen über die Sommermonate müssten die Erwartungen aller Voraussicht nach sogar weiter nach unten angepasst werden.

Die wachsende Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung hat auch an den Kapitalmärkten im Rekordtempo zu massiven Verwerfungen geführt. Innerhalb

weniger Wochen sind die Aktienkurse um durchschnittlich 40 Prozent eingebrochen, und die Volatilität ist auf neue Höchststände geklettert. Parallel dazu haben sich die Risikoprämien von Unternehmensanleihen sprunghaft ausgeweitet und die Niveaus der Eurokrise erreicht. Erst das beherzte Eingreifen von Notenbanken und Regierungen konnte den Kursverfall stoppen und für Stabilisierung sorgen. Verglichen mit den „Panikniveaus“ von Mitte März haben sich die Aktienindizes in Europa und den USA sogar um 30 Prozent erholt und die Risikoaufläge an den Kreditmärkten wieder merklich eingengt. Eine Entwicklung, die vielen Investoren in Anbetracht des massiven Konjunkturunbruchs zu weit geht. Oder sind die massiven Hilfgelder sowie die Aussicht auf ein langsames Hochfahren der Wirtschaft bereits Grund genug, die Korrektur für beendet anzusehen?

## Kein typischer „Sell-off“

Vergleicht man die durch Corona ausgelöste Entwicklung am Aktienmarkt mit früheren Rezessionsphasen, wird ziemlich schnell klar, dass es sich um keinen typischen „Sell-off“ handelt. Weder inhaltlich

noch vom Verlaufsmuster lassen sich größere Übereinstimmungen erkennen. Kurseinbrüche jenseits der 30 Prozent ziehen sich in der Regel über mehrere Quartale, wenn nicht sogar Jahre hin und finden nicht wie zuletzt innerhalb eines Monats einen Boden. Gleiches gilt für die jüngste Erholungsbewegung. Sowohl Geschwindigkeit als auch Ausmaß des Anstiegs sind im historischen Kontext mehr als außergewöhnlich. Wenn überhaupt, lassen sich am ehesten noch Parallelen zum „Börsencrash“ von 1987 finden (siehe Abbildung 1). Damals brachen US-Aktien innerhalb von nur acht Wochen um 36 Prozent ein. Auch die Gegenbewegung gestaltete sich mit plus 20 Prozent äußerst dynamisch, bevor die Kurse in den darauffolgenden Wochen nochmal auf die Tiefstände zurückfielen. Insgesamt dauerte es damals knapp zwei Jahre, bis die Verluste im Juli 1989 wieder komplett aufgeholt waren.

Gänzlich anders beschreiben sich die Kurseinbrüche während der globalen Finanzmarktkrise (siehe Abbildung 2) und nach dem Platzen der Technologie-Blase. Mit Erreichen der Höchststände setzten anfangs nur leichte Gewinnmitnahmen →

## WERTENTWICKLUNG DES S&P 500 IM JAHR 2020 (GRÜNE KURVE) VERGlichen MIT FRÜHEREN KURSEINBRÜCHEN

ABB. 1  
Börsencrash von 1987

— August 1987 – März 1988  
— 02.01.2020 – 22.05.2020



Wertentwicklung in 12-Monatsperioden  
31.03.1983 – 31.03.1988 in %  
31.03.83 – 31.03.84: 4,1% | 31.03.84 – 31.03.85: 13,5%  
31.03.85 – 31.03.86: 32,2% | 31.03.86 – 31.03.87: 22,1%  
31.03.87 – 31.03.88: -11,2%

Wertentwicklung in 12-Monatsperioden 25.05.2015 – 24.05.2020 in Prozent (grüne Kurve)  
25.05.15 – 24.05.16: -3,34% | 25.05.16 – 24.05.17: 14,82% | 25.05.17 – 24.05.18: 8,00% | 25.05.18 – 24.05.19: 8,07% | 25.05.19 – 24.05.20: 7,62%

Quelle: Wertentwicklung indiziert, blaue Linie (Abb. 1: 25.08.1987=100 / Abb. 2: 28.08.2008=100 / Abb. 3: 10.10.1929=100), grüne Linie (Abb. 1-3: 19.02.2020=100), Refinitiv, DekaBank. Stand: Mai 2020.  
Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

ABB. 2  
Globale Finanzmarktkrise

— Oktober 2007 – Oktober 2009  
— 02.01.2020 – 22.05.2020



Wertentwicklung in 12-Monatsperioden  
31.10.2004 – 31.10.2009 in %  
31.10.04 – 31.10.05: 6,8% | 31.10.05 – 31.10.06: 14,2%  
31.10.06 – 31.10.07: 12,4% | 31.10.07 – 31.10.08: -37,5%  
31.10.08 – 31.10.09: 7,0%

ABB. 3  
Große Depression

— September 1929 – September 1932  
— 02.01.2020 – 22.05.2020



605.0	-67.0	アンリツ	1804	+58	トコ
1849	+6	ソニー			日野
2033	-41	TDK	7640	-170	三菱
184.0	-4.0	アルパ	1034	-32	7イ
1886	+2	横河電	1141	-22	マツ
106	-6	アドバンテ	3935	-5	ホン
12095	+420	キエンス	29590	-345	スス
591	-11	デンソー	3152	-53	SUB
173	-4	カシオ	1362	+9	ヤマハ

Asien war als erstes vom Coronavirus betroffen.

ein, und die Kursverluste hielten sich lange Zeit noch in Grenzen. Die eigentliche Verkaufspanik folgte erst ein knappes Jahr später, nachdem die Aktien bereits 20 Prozent gefallen waren. Dabei zog sich die Korrektur insgesamt bis zu 2,5 Jahre hin und fand erst nach Kursverlusten von mehr als 50 Prozent einen finalen Boden. Kurzzeitige Erholungen von bis zu 20 Prozent signalisierten dabei weder 2008/09 noch 2001/02 das Ende der Aktienbaisse. Vielmehr wurden die Tiefstände im weiteren Verlauf noch deutlich unterschritten. Hieraus jedoch abzuleiten, dass der DAX in den kommenden Monaten nochmal unter das Niveau von Mitte März bei 8.400 Punkten fallen wird, scheint aufgrund der sonst nur geringen Parallelen keine überzeugende Herleitung.

Das aus konjunktureller Sicht größte Risiko stellt zweifelsohne eine mehrjährige Depression dar, wie sie die Weltbevölkerung in den 1930er Jahren durchleben musste. Innerhalb von fünf Jahren halbierte sich damals die Wirtschaftsleistung der USA in einem stark deflationären Umfeld. Bereits Ende 1929 brachen die Aktienmärkte in nur knapp drei Monaten um 45 Prozent ein, bevor sie sich – wie heute auch – um 30 Prozent erholen konnten (siehe Abbildung 3). Der eigentliche „Melt-Down“ folgte erst ab Mitte 1930

und lies die Kurse insgesamt um mehr als 80 Prozent fallen. Bedingt durch den Zweiten Weltkrieg dauerte es insgesamt 25 Jahre, bis die Verluste am Aktienmarkt 1954 wieder komplett aufgeholt waren. Ein Szenario, das auf der Zeitachse nicht nur äußerst weit zurückliegt, sondern auch von den Rahmenbedingungen schwer mit der aktuellen Situation vergleichbar scheint. Sollte der Wirtschaftsprozess aufgrund neuer Infektionswellen und dem Fehlen eines Impfstoffs jedoch über mehrere Jahre gestört bleiben, müsste auch in naher Zukunft mit einer massiven Pleitewelle und globaler Massenarbeitslosigkeit gerechnet werden. Eine Entwicklung, die wir aus heutiger Sicht jedoch für äußerst unwahrscheinlich erachten.

#### Kaufgelegenheiten für strategische Investoren

In Anbetracht der dynamischen Kurserholung an den Märkten scheint die Mehrzahl der Investoren derzeit offensichtlich bereit, durch den konjunkturellen Einbruch hindurchzusehen. Dabei könnte die Dauer der Rezession einen wesentlichen Unterschied zu vergangenen Krisen darstellen. Zwar dürfte der diesjährige Wachstumseinbruch das Ausmaß der Globalen Finanzmarktkrise noch deutlich übersteigen, gleichzeitig ist aber auch mit

einer spürbar schnelleren Erholung zu rechnen. Neben den massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen wird das sukzessive Wiederanlaufen der Wirtschaft hierbei die entscheidende Rolle spielen. Das sind wesentliche Einflussfaktoren für die Entwicklung der Unternehmensgewinne und der Frage nach der fairen Bewertung. Infolge stark negativer Revisionen liegt das erwartete Gewinnwachstum für dieses Jahr mittlerweile bei durchschnittlich minus 25 Prozent. Der historisch größte Einbruch nach dem zweiten Weltkrieg war 2008/09 mit minus 40 Prozent zu beobachten. Sollten sich die pessimistischen Konjunkturprognosen bewahrheiten, muss mit weiter deutlich negativen Anpassungen gerechnet werden. Dies droht nicht nur die Stimmung der Anleger zu belasten, sondern hinterlässt auch tiefe Spuren in der Bewertung. Während sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis europäischer Aktien (basierend auf den Gewinnerwartungen für 2020) mit aktuell 16 in der Nähe des historischen Durchschnitts befindet, haben US-Aktien mit einem Wert von 21 sogar bereits wieder die Höchststände vom Jahresanfang überschritten. Die Gefahr für temporäre Rückschläge ist damit kurzfristig deutlich gestiegen. Diese sollten jedoch als Kaufgelegenheit verstanden werden. Gerade strategischen Investoren, die über einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont verfügen, verspricht der Blick auf das kommende Jahr wieder außergewöhnlich hohe Wachstumsraten.

Neben einem Investment auf der Aktienseite bieten sich aber auch bei Anleihen wieder attraktive Einstiegschancen. EZB und US-Notenbank haben zur Bekämpfung der Krise massive Kaufprogramme verabschiedet und auf das Segment der Unternehmensanleihen ausgeweitet. Hiervon sollten insbesondere Emittenten mit besseren Bonitäten profitieren. Dies zeigt sich auch bereits in der jüngsten Stabilisierung der Risikoprämien. Nach einer Spreadausweitung im Bereich Investment Grade von 150 Basispunkten bis Mitte März konnten sich diese zuletzt wieder spürbar einengen. Dennoch befinden sich die Renditeaufschläge auf dem Niveau von 2012 und dem damit höchsten der vergangenen sieben Jahre. ☺

#### IMMOBILIEN-TRENDS

## NAH-VERSORGUNG

Ein Wachstumssegment im Einzelhandel



Mit rund 83 Mio. Einwohnern ist Deutschland Europas größter Konsumgütermarkt. Der private Konsum gehört zu den wichtigsten Stützen der deutschen Wirtschaft. Insbesondere das Wachstum im Lebensmittelhandel ist ungebrochen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sind die Umsätze der Branche 2019 um nominal 2,1 Prozent bzw. real 1,2 Prozent angestiegen. Der Lebensmittelanteil am Gesamtumsatz des Einzelhandels beläuft sich in Deutschland auf rund 14 Prozent. Im europäischen Vergleich bedeutet dies einen Platz im unteren Mittelfeld. Den geringsten Anteil weist UK mit elf Prozent auf, die höchsten Anteile mit knapp 25 Prozent entfallen auf Tschechien und Ungarn. Im laufenden Jahr dürfte der Umsatz mit Lebensmitteln deutlich höher ausfallen. Die Corona-Krise führt zu einer überdurchschnittlichen Nachfrage, da die Betriebe zur Grundversorgung weiterhin geöffnet haben.

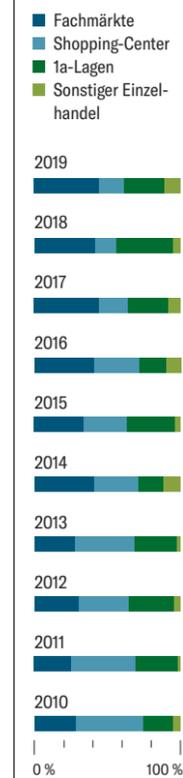
Der Lebensmitteleinzelhandel in der vorherrschenden Form von Fachmarkt- und Nahversorgungscentren wird in Deutschland von den Top 4 Edeka, Rewe, Schwarz-Gruppe (Kaufland, Lidl u.a.) und Aldi dominiert, die zusammen über einen Marktanteil von 70 Prozent verfügen. Die Anzahl der Betriebe im Lebensmittel- und Drogerie-

Einzelhandel beläuft sich auf rund 42.000, wobei sich die verschiedenen Betriebstypen unterschiedlich entwickeln. Im Lebensmittelvollsortiment geht der Trend zu großflächigeren Verbrauchermärkten. Supermärkte und SB-Warenhäuser verringern dagegen ihre Standortanzahl. Hier dürfte es durch den Verkauf von „real“ (Metro) zu einer weiteren Konsolidierung kommen. Bei Discountern blieb der Bestand in den vergangenen Jahren stabil. Sie haben mit gut 41 Prozent den höchsten Umsatzanteil der Branche. Als Reaktion auf den Wettbewerb mit Vollsortimentern haben sie ihr Konzept angepasst und das Angebot mit qualitativ höherwertigen Produkten erweitert. Sie folgen damit dem anhaltenden Trend zu mehr Nachhaltigkeit und Fair Trade sowie dem stetigen Wachstum im Convenience-Segment.

Investoren schätzen am Lebensmittelhandel vor allem seine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Online-Handel. Während der Umsatz im stationären Handel im Non-Food-Bereich zwischen 2008 und 2018 um insgesamt elf Prozent geschrumpft ist, legte er im Food-Bereich (Lebensmittel und Drogerieartikel) um 24 Prozent zu. Der Online-Anteil an den Umsätzen im Food-Bereich beträgt in Deutschland lediglich rund ein Prozent. Zwar gibt es auch

#### INVESTMENT-VOLUMEN EINZELHANDEL DEUTSCHLAND

nach Segmenten in Prozent



Quelle: CBRE, DekaBank  
Stand: April 2020

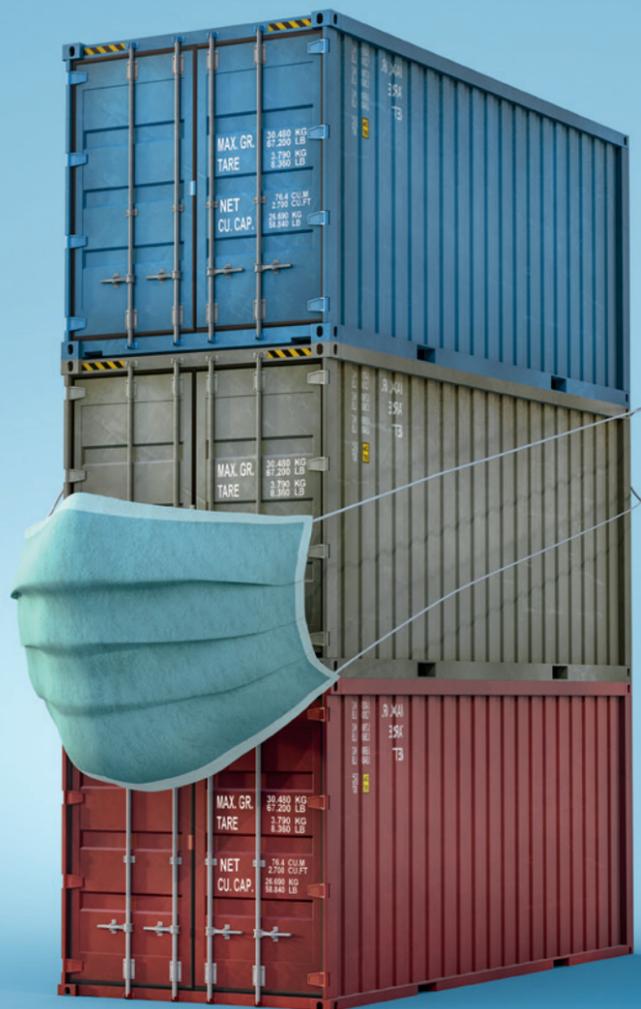
hier, ausgehend von einer sehr niedrigen Basis, deutliche Steigerungsraten. Allerdings wird erwartet, dass bis 2025 die Marke von fünf Prozent nicht deutlich überschritten wird. Nicht nur Faktoren wie die Frische bzw. Verderblichkeit von Lebensmitteln spielen dabei eine Rolle. Im Gegensatz zu anderen Bereichen bietet der Online-Einkauf von Lebensmitteln auch keinen Preisvorteil. Die meisten Verbraucher sind nicht bereit, extra Kosten für einen Lieferservice zu bezahlen. Die Ausgabebereitschaft der Deutschen für Lebensmittel ist im europaweiten Vergleich sowieso eher niedrig. Die verhaltene Online-Resonanz bei den zudem an ein dichtes Filialnetz gewöhnten Kunden hielt die großen Player bisher von einer Ausweitung ihrer Online-Angebote ab. Möglicherweise trägt die Corona-Pandemie dazu bei, dass die Kunden auch bei Lebensmitteln künftig stärker auf den Online-Handel zurückgreifen.

Ein weiteres Argument zugunsten von Nahversorgungscentren bzw. dem Lebensmittelhandel allgemein sind die vergleichsweise langlaufenden Mietverträge und damit langfristig gesicherte Mieteinnahmen für Investoren. Bei Lebensmittelunternehmen beträgt die durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge zu 95 Prozent mehr als zehn Jahre, denn sie wollen die Investitionskosten für eine neue Filiale über einen langen Zeitraum amortisieren. Bei Modelfilialisten laufen 40 Prozent aller Mietverträge kürzer als fünf Jahre und weitere 50 Prozent zwischen fünf und zehn Jahren. Hier macht sich der Einfluss des Online-Handels und der dadurch verschärfte Kostendruck deutlich bemerkbar. Das Mietwachstum in Supermärkten und Discountern war in den vergangenen fünf Jahren mit 2,0 bis 2,5 Prozent p.a. höher als in den 1a-Lagen vieler Metropolen mit unter einem Prozent p.a. ☺

KATERS WELT

# CORONA IN ZEITEN DER ABNEHMENDEN GLOBALISIERUNG

Die Coronakrise führt schmerzhaft vor Augen, dass eine globalisierte Welt auch globalisierte Risiken mit sich bringt. Viele Staaten setzen in dieser Krise auf nationale Bewältigungsstrategien. Gilt das auch für die Wirtschaft? Werden wir durch Corona eine Rückkehr der alten „Nationalökonomien“ erleben, zumindest aber eine deutliche Abschwächung der globalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit? Was bedeutet Corona für die Globalisierung? Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deku, ordnet ein.



**Herr Dr. Kater, was hat die Globalisierung, wie wir sie bis Corona kannten, ausgezeichnet?**

Die Weltwirtschaft hat sich in den letzten fünf Jahrzehnten zu einer einzigen Fabrikhalle mit angeschlossenem einheitlichen Marktplatz entwickelt. Für lange Jahre stieg so der Welthandel schneller an als das Welt-Bruttoinlandsprodukt, was ein Hinweis auf die sich vertiefende Arbeitsteilung auf der Welt war. Jede Region spezialisierte sich nach ihren individuellen Produktionsvorteilen. Das brachte enorme Effizienzvorteile und am Ende für die Konsumenten weltweit das größte Warenangebot und die niedrigsten Preise, die es jemals in der Welt gegeben hat. Seit der Finanzkrise allerdings ist der Welthandel nur noch

etwa mit der Geschwindigkeit der allgemeinen Wirtschaftsleistung gewachsen. Eine Vertiefung der Arbeitsteilung fand nicht mehr statt.

**Welche Faktoren waren für diese Abschwächung im Wesentlichen verantwortlich?**

In den Nullerjahren war der stürmische Aufbau der neuen weltweiten Produktionsstruktur in etwa abgeschlossen. Und es kamen Diskussionen auf, ob die Globalisierung nicht auch negative Effekte hat. So sind die Hoffnungen auf eine Angleichung des chinesischen Gesellschaftssystems an den Westen krachend gescheitert. Die Abgrenzungspolitik der Regierung Trump haben wir alle mitverfolgt. Und auch in den westlichen Gesellschaften kann man mit Anti-Globalisie-

rungsprogrammen Wahlen gewinnen, da die Einkommensverteilung immer ungleicher wurde. Dabei ist es noch stärker die technologische Entwicklung als die Internationalisierung, die das Verteilungsproblem mit sich bringt.

**Stärkt die Coronakrise diejenigen Faktoren, die für diese Abschwächung der Globalisierung am stärksten verantwortlich sind?**

Mit dem wirtschaftlichen Shut-Down ganzer Hemisphären sowie der Unterbrechung der regelmäßigen internationalen persönlichen Bewegungsfreiheit ist die durch die Globalisierung erzeugte Abhängigkeit klar zutage getreten. Daher werden die multinationalen Unternehmen ab jetzt verstärkt in Flexibilisierung und Resilienz ihrer Produktionsketten investieren.

Die politische Systemrivalität hat in der Corona-Krise richtig an Fahrt aufgenommen. China bemüht sich, über seine Maskendiplomatie neue Freunde zu gewinnen. In den Schwellenländern mag das hier und da gelingen, in Europa eher nicht. Insgesamt hat die Coronakrise eher den bedauernden Zustand der Zusammenarbeit auf der Welt offengelegt, als dass sie ihn selber ausgelöst hat.

**Verstärkt Corona lediglich eine Entwicklung, die schon vor dem Virus eingesetzt hatte, nämlich eine Abschwächung der Globalisierung?**

Die weltweite Produktion ist nicht tot. Sie wird umorganisiert. Das variiert stark nach Branchen. Ob sich der Welthandel von seinem 30-prozentigen Einbruch vollständig erholen wird, ist fraglich. Aber dazu muss erst einmal die Wirtschaftsaktivität dort ankommen, wo sie vor Corona gestanden hat. Allein das dauert bis ins nächste oder übernächste Jahr.

**Welche Branchen sind davon besonders betroffen?**

In systemisch relevanten Sektoren wird sich Einiges ändern. Gesundheit, Kommunikation, Hochtechnologie: Überall wird Produktion neu verteilt – Produktionsstandorte werden nicht mehr ausschließlich nach Kosten, sondern auch nach politischer Sicherheit gewählt werden. Und vor allem wird es schwieriger, weitere Liberalisierungen des Welthandels durchzusetzen. In der Welt, in die wir uns hineinentwickeln, ist es unvorstellbar, etwa zu große internationale Abhängigkeiten im Agrar- oder Nahrungsmittelsektor aufzubauen. Keine schöne Nachricht für Schwellenländer, die hier ihre komparativen Vorteile besitzen.

**Was wird von der Globalisierung, wie wir sie vor Corona kannten, nach dem Virus übrigbleiben?**

Globalisierung wird sich wandeln. Alle Strukturveränderungen der kommenden Jahre sind allenfalls durch die gegenwärtige Krise beschleunigt, nicht jedoch „erfunden“ worden – von der De-Globalisierung, dem Systemwettbewerb bis zum Home-Office. Bereits in den vergangenen Jahren war der Industriestandort China

bei der Produktion einfacher Güter vermehrt in Gefahr, denn mit der aufgehenden Lohnentwicklung hatte sich einer der bisherigen Vorteile entscheidend abgeschwächt. Allerdings hat sich dann in der Corona-Krise gezeigt, wie stark die Welt bei der Produktion von Industriegütern immer noch auf China fixiert ist.

**Welche Folgen wird eine solche Entwicklung auf die EU als Wirtschaftsraum haben?**

Das Produktionsgeschehen wird sich stärker in die großen Blöcke USA, Europa und China zurückziehen. Die USA werden für einfache Produktion vermehrt auf Mexiko setzen, für die Europäer steht die verlängerte Werkbank noch fester in Osteuropa als bereits jetzt, und China wird stärker mit den südostasiatischen Volkswirtschaften zusammenarbeiten. Die übrigen Länder müssen sich entscheiden, für welchen dieser Blöcke sie als „befreundetes Ausland“ gelten möchten.

**Welche Folgen ergeben sich für Deutschland als Exportnation?**

Es mag sein, dass die Coronakrise den Industrieanteil in Deutschland ein wenig reduziert. Auch damit wäre allerdings nur eine Entwicklung fortgesetzt, die ohnehin bereits zu erwarten war, etwa durch den technologischen Wandel in der Automobilindustrie. Die deutsche Industrie steht wieder einmal vor der Herausforderung, einen Strukturwandel in der Weltwirtschaft bewältigen zu müssen. Wenn allerdings ein Industriesektor in der Vergangenheit bewiesen hat, sich an Strukturveränderungen anpassen zu können, dann ist es der deutsche, der sowohl die Globalisierungswelle als auch alle Technologieschübe der vergangenen Jahrzehnte hervorragend gemeistert hat. Deutschland

hat kein Langfristproblem „Corona“, sondern enorme langfristige Herausforderungen durch Demografie, Bildung sowie den Erhalt der Qualität der öffentlichen Güter.

Für die internationale Zusammenarbeit als Ganzes gibt es Chancen eher auf der Ebene von einzelnen Unternehmen, die bei der Neuorganisation der Weltwirtschaft unterstützen, etwa durch Telekommunikationsanwendungen oder durch Automatisierung, wodurch Produktion auch wieder ins eigene Hochlohnland zurückgeholt werden kann.

**Was werden all die Folgen der Coronakrise für die weltweiten Kapitalmärkte bedeuten?**

An den Kapitalmärkten müssen die unterschiedlichen Erholungsprofile sowie die längerfristigen Sektor- und Regionenverschiebungen in ihren Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle durchdekliniert und dementsprechend Portfoliozusammensetzungen angepasst werden. Das geschieht derzeit. Zudem bedürfen die Schwellenländer besonderer Aufmerksamkeit, hier kann die Krise in den kommenden Monaten noch Weiterungen erfahren. Die wirkliche Bedeutung der Coronakrise liegt jedoch in den Verschie-

bungen der finanz- und geldpolitischen Dimensionen. Das Finanzsystem ist durch die Geschehnisse dieses Jahres noch einmal auf eine deutlich höhere Verschuldungs-Umlaufbahn gehoben worden, Geld- und Finanzpolitik sind zwangsverheiratet worden. Das wird schnell wieder zu den

alten Problemen vor Corona zurückführen: Zu viel Liquidität, Anlagenotstand und hohe Vermögensbewertungen. Wie man mit der jetzigen Verschuldung im System generell umgehen soll, wird das beherrschende Thema im Finanzsystem der 20er Jahre werden. ☺



## ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN

# VIelfALT ALS STÄRKE UND HERAUS- FORDERUNG ZUGLEICH

Das Silicon Valley symbolisiert wie kaum ein anderer Ort die Zukunftsfähigkeit der US-amerikanischen Wirtschaft. In Deutschland gibt es nicht das eine Exzellenz-Cluster, in dem im engen Zusammenspiel zwischen Grundlagenforschung, angewandter Forschung und Industrie erfolgreich an Zukunftstechnologien gearbeitet wird. Vielmehr verteilt sich die Expertise bundesweit, wobei einzelne Standorte herausragen. Im Fokus stehen Querschnittstechnologien für hochspezialisierte industrielle Anwendungen. Dazu zählt beispielsweise der Leichtbau, der beim Airbus 350 in Form von CFK (Carbonfaserverstärktem Kunststoff) zu Gewichts- und Kosteneinsparungen führt.



Der technische Fortschritt wirft zuweilen neue Herausforderungen auf, für die wiederum Lösungen gefunden werden müssen. So sind Elektrofahrzeuge so leise, dass sehbehinderte Menschen diese im Straßenverkehr nur schwer wahrnehmen können – ein Sicherheitsrisiko. Seit 2019 müssen Elektroautos deshalb hörbar sein. Bisher funktioniert das über künstliche Motorengeräusche, die aus der Fahrerkabine kommen. An der Hochschule München entwickeln Ingenieure eine Lösung, bei der Elektromotoren „echte“ Geräusche wie ein Brennstoffmotor erzeugen. Und zwar je nach Betriebszustand: Ist der Wagen schnell unterwegs, klingt auch der Motor laut.

## Der deutsche Leuchtturm für Zukunftstechnologien steht in München

Es ist alles andere als ein Zufall, dass ein solches Forschungsprojekt in der bayerischen Landeshauptstadt zu finden ist. „München bildet den Innovations-Hotspot Nr. 1 in Deutschland, was Zukunftstechnologie angeht“, erläutert Dr. Oliver Koppel vom Institut der deutschen Wirtschaft in Köln. Mit einer Zahl von ungefähr 70 Forschungs- und Wissenschaftseinrichtungen weist der Großraum München eine der höchsten Forschungsdichten in ganz Deutschland auf. Flaggschiffe sind die Technische-Universität München (TUM), die Ludwig-Maximilians-Universität (LMU), die Hochschule München (HM), die Bayerische Akademie der Wissenschaften sowie außeruniversitäre Forschungseinrichtungen wie die Fraunhofer-Gesellschaft, die Helmholtz-Gesellschaft und das Deutsche Luft- und Raumfahrtzentrum. Ihre volle Innovationskraft entfaltet die Region durch das Zusammenspiel dieser Institutionen mit den Forschungs- und Entwicklungsab-



## RUND 70 FORSCHUNGS- UND WISSENSCHAFTSEINRICHTUNGEN

befinden sich im Großraum München – eine der höchsten Forschungsdichten in Deutschland.

teilungen zahlreicher Unternehmen sowie einer sehr lebhaften und recht vielfältigen Start-Up-Szene: Von Softwareentwicklung über Medizin bis hin zu den Bereichen Mobilität, E-Commerce und Industrie. München steht damit stellvertretend für die Dynamik des gesamten Bundeslandes: Bei der Zahl der Patentanmeldungen belegte Bayern in den vergangenen Jahren regelmäßig einen der beiden Spitzenplätze. „Bayern als Ganzes bringt ungefähr fünfmal so viele Digitalisierungspatente (gemessen an der Einwohnerzahl) hervor wie zum Beispiel Hessen oder Nordrhein-Westfalen“, berichtet Dr. Koppel. Und aus keiner anderen deutschen Stadt wurden 2018 so viele Patente beim Europäischen Patentamt angemeldet wie aus München.

Zugleich ist München eine Hochburg der Erforschung der Automobilität von morgen. So betreibt ein bekannter deutscher Autohersteller ein großes Forschungszentrum zum Thema Autonomes Fahren. Die TUM forscht ebenfalls mit großer Intensität zu diesem Thema, ebenso wie das fortiss, das Forschungsinstitut des Freistaats Bayern für softwareintensive Systeme und Services. Und die Fraunhofer Gesellschaft mit Hauptsitz in München steuert von hier aus ihr „Leitprojekt Elektromobilität“, an dem bundesweit 16 Fraunhofer-Institute beteiligt sind.

Gerade das Beispiel München zeigt: Vergangenheit und Zukunft gehen beim Thema Auto eine geradezu perfekte Allianz ein. Die deutsche Traditionsbranche startet auf Basis modernster Digitaltechnologie ins 21. Jahrhundert durch. Die Automobilbranche ist und bleibt damit Innovations-Zugpferd und sorgt für eine starke Position auch im internationalen Wettbewerb, wie Dr. Koppel betont: „Geht es um Patente in den technologisch relevanten Auto-Zukunftstechnologien wie autonomes Fahren, stehen wir

in Deutschland im internationalen Vergleich sehr gut da. Wir reden halt nur nicht so laut darüber, wie es die Teslas und Googles dieser Welt tun. Der deutsche Vorsprung gerade auf die USA in diesem Bereich wird sogar noch größer, wenn man sich die Patente der Amerikaner genau anschaut. Häufig handelt es sich nämlich um reine Design- und keine Technik-Patente, zum Beispiele Bildschirme im Wagen, die dem Fahrer sein autonomes Fahren in der Gesamtansicht widerspiegeln.“

Das Auto bleibt für digitalisierungsbezogene Spitzentechnologie die Nr. 1 in Deutschland, wenn auch mit deutlich veränderten Wertschöpfungsketten. Rund 57 Prozent aller Digitalisierungspatente in Deutschland kommen laut dem Institut der deutschen Wirtschaft aus der Automobilindustrie.

## Besonders stark bei Querschnittstechnologien

Damit besitzt die Autobranche allerdings eine Sonderstellung. Grundsätzlich lassen sich die Zukunftstechnologien Europas größter Volkswirtschaft keiner speziellen Branche zuordnen. Denn Deutschland ist in Forschung und Entwicklung besonders stark in den sogenannten Querschnittstechnologien. Damit sind modernste technologische Lösungen gemeint, die sich für verschiedenste industrielle Anwendungen eignen. Dazu zählen insbesondere die Sensorik, die unter anderem als eingebaute Umfeld-Sensorik eine zentrale Voraussetzung für autonomes Fahren bildet, sowie der Leichtbau.

Im Leichtbau sorgen neuartige Verbundstoffe dafür, Gewicht und Verbrauch zu reduzieren und damit die Ressourceneffizienz zu optimieren. Nicht zuletzt dank des „CFK Valleys“ in Stade bei Hamburg, einem Cluster von mehr als 100 Unternehmen zum Thema Carbonfaserverstärkter Kunststoff, →



Autos mit Elektroantrieb: Die Automobilbranche ist das deutsche Innovations-Zugpferd Nr. 1.

spielt Deutschland eine führende Rolle bei der industriellen Anwendung dieses flexiblen und zugleich stabilen Werkstoffes. Es ist kein Zufall, dass das CFK Valley ganz in der Nähe von Airbus sitzt. So bestehen Korpus, Leitwerk und Tragflächen des Airbus A350 XWB bereits seit einigen Jahren aus Carbonfaserverstärktem Kunststoff (CFK). Dies führt zu einer Gewichtseinsparung für das gesamte Flugzeug um bis zu 25 Prozent. Dies reduziert den Kerosinverbrauch und spart Kosten. Im CFK Valley wurde zum Beispiel ein neuartiges Verfahren entwickelt, mit dem die Rumpfschalen des A350 gefertigt werden können. Ansonsten bestünde die Gefahr, dass die Kohlefaserplatten Falten schlagen, wenn sie in die Rumpfform gebogen werden.

Eine Spitzenposition nimmt Deutschland auch bei den sogenannten Technischen Textilien ein. Ingeborg Neumann, Präsidentin des Gesamtverbandes textil+mode, hob im Mai 2019 hervor: „Multi-

funktionale und intelligente Produkte und Verfahren sichern der deutschen Textilindustrie die weltweite Innovationsführerschaft im Bereich der technischen Textilien“. So wurde 2018 rund die Hälfte des Gesamtumsatzes der deutschen Textilindustrie von 13 Milliarden Euro im Jahr durch die Herstellung technischer Textilien erwirtschaftet. Dabei geht es um „intelligentes“ Material, zum Beispiel Anzüge, die automatisch zu kühlen beginnen, wenn ihr Träger schwitzt. Der deutsche Astronaut Alexander Gerst erprobte bei seiner Weltraummission 2018 einen solchen Anzug im Auftrag mehrerer deutscher Forschungseinrichtungen. Aber technische Textilien eignen sich zum Beispiel auch für Betrieb von Fahrstühlen oder die Errichtung von Bauwerken: So steht in Albstadt auf der Schwäbischen Alb die nach Angaben der Stadt mit 100m längste Textilbetonbrücke der Welt. Ihr großer Vorteil gegenüber Stahlkonstruktionen: Sie ist deutlich leichter und auch unter



### RUND 57 PROZENT ALLER DIGITALISIERUNGSPATENTE

in Deutschland kommen laut dem Institut der deutschen Wirtschaft aus der Automobilindustrie.

schwierigsten Umweltbedingungen korrosionsbeständig.

Eine große Vielfalt weisen auch optische Technologien wie Photonik und Optoelektronik auf. Im Bereich der Photonik gehören deutsche Unternehmen mit anspruchsvollen High-End-Produkten ebenfalls zur Weltspitze. Das Anwendungsspektrum reicht dabei „von Mikroskopen zur Erforschung des Nanokosmos bis hin zur globalen optischen Nachrichtenübertragung mittels Lichtleitfaser und Satellit“, wie Dr. Bernhard Ohnesorge, Vorsitzender des SPECTARIS-Fachverbandes Photonik, im „Trendreport Photonik 2019/20“ hervorhebt. Eines der bekanntesten Anwendungsgebiete der Optoelektronik, der Verbindung aus Optik und Halbleiterelektronik, ist die Lasertechnologie. Auf optoelektronischer Basis können beispielsweise extrem leistungsfähige Mikrochips hergestellt werden. Die Schnelligkeit und die Leistungskapazität von Laptops oder auch Kameras erhöht sich dadurch deutlich.

### Enges Zusammenspiel zwischen Grundlagenforschung und Anwendung gefragt

In der inhaltlichen, aber auch räumlichen Nähe zwischen Grundlagen- und angewandter Forschung sowie industrieller Nutzung liegt das entscheidende Kriterium für erfolgreiche Innovationszentren. „Deutschland verfügt über ein flächendeckendes, engmaschiges und in dieser Form einmaliges Netz aus Forschungseinrichtungen und Forschungszusammenschlüssen“, betont Dr. Carsten Wehmeyer vom Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI). Außer der Region Bayern/München und vielen anderen Exzellenzzentren – zum Beispiel in Baden-Württemberg – stechen in diesem Sinne insbesondere zwei Regionen als erfolgreiche Innovationsstandorte von zukunftsweisenden Querschnittstechnologien heraus: Aachen und Jena.

### Aachen und Jena ragen heraus

In Aachen wird rund um die Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule Aachen (RWTH) an so gut wie allen wichtigen Querschnittstechnologien gearbeitet, in denen Deutschland eine führende Position einnimmt. Eine Schlüsselrolle spielt der „RWTH Aachen Campus“, um den herum ein leistungsfähiges Netzwerk aus Forschung, Entwicklung und Anwendung entstanden ist. Der Grundgedanke besteht darin, aus der universitären Forschung heraus die Möglichkeit zu erhalten, sich direkt auf dem Gelände niederzulassen, auszugründen und seine universitären Netzwerke zu behalten. Der Weg von der Forschung bis zum fertigen Produkt ist dadurch kurz. Daraus sind zum Beispiel bereits zwei Elektroautohersteller hervorgegangen, die mittlerweile in Serienfertigung produzieren. „Wirkliche Kooperationsforschung funktioniert so, wie wir das in Aachen sehen: Ein zentraler inhaltlicher und räumlicher Anlaufpunkt als Nukleus, ein Labor, in dem sich der Mediziner mit dem Ingenieur und dem Informatiker trifft und sie bildlich gesprochen an einer gemeinsamen Werkbank zusammen Ideen entwickeln und implementieren. Dezentralisierte Forschungsk Kooperationen können das nicht leisten. Wirklich erfolgreich kooperiert wird nur dort, wo man sich auch gemeinsam trifft“, lobt Dr. Koppel vom Institut der deutschen Wirtschaft. Der Erfolg spricht für sich: Mit 44 beim Deutschen Patentamt angemeldeten Patenten belegte die RWTH im Jahr 2018 unter den deutschen Hochschulen den Spitzenplatz.

Rund 500 Kilometer weiter östlich bildet Jena den Hotspot in der Optoelektronik, insbesondere mit der Anwendung auf Medizin- und Analysetechnik. Rund 250 Patentanmeldungen werden hier pro Jahr eingereicht. Jena ist traditionell sehr ausgründungstark, die Exzellenz wird also vor allem getragen von wachstumsstarken Spin-Offs der ortsansässigen Industrie sowie der Hochschulen. Ein hoher Anteil dieser Neu- und Ausgründungen fokussiert sich auf Digitalisierungstechniken. Nirgendwo sonst in Deutschland ist der Anteil von Hightech-Firmen an der Gesamtzahl von Unternehmensgründungen so hoch.



Optische Lithografie für die Herstellung von Mikrochips in Jena.

Jena mit seinen zahlreichen Ausgründungen ist geradezu ein Musterbeispiel für das Urteil von Prof. Dr. Wehrspohn von der Fraunhofer-Gesellschaft: „Die Markteinführung von Innovationen über neu gegründete Unternehmen und Unternehmertum [sind] ein wichtiger Aspekt der Verwertung wissenschaftlicher Ergebnisse. Sie sind eine wichtige und vor allem effektive Brücke zwischen Forschung und Wirtschaft und ein direkter Katalysator für den Innovationstransfer. Für den Innovationsstandort Deutschland ist es daher von zentraler Bedeutung, die Förderung von Ausgründungen aus der Wissenschaft auszubauen und nachhaltig zu verstetigen.“

### Klarer Schwerpunkt in spezialisierten Industrieenanwendungen

Ein engmaschiges Netzwerk aus Forschungs-Clustern mit einigen herausragenden Regionen, Weltmarktführer in wichtigen Zukunftstechnologien – sind die Perspektiven Deutschlands als Standort für Spitzentechnologie also rosig? Ganz so uneingeschränkt gilt dies nicht. So hinkt Deutschland in einigen Technologiefeldern, zum Beispiel der Biotechno-

logie, aber auch bei Unterhaltungselektronik anderen Ländern hinterher, vor allem den USA, Singapur oder Israel. „Wir sind in Deutschland besonders stark, wenn es um industriell anwendbare Spitzentechnologien mit hohem Spezialisierungsgrad geht, also um den B2B-Bereich“, erläutert Dr. Koppel. Diese Stärke basiert dabei in Deutschland im Gegensatz zu den USA auf vielen Silicon Valleys. In dieser Vielfalt liegt durchaus eine große Stärke, allerdings auch das Risiko der Zersplitterung der Kräfte. Es wird entscheidend darauf ankommen, diese Vielfalt zu bewahren und zugleich angemessen auszubalancieren mit der Notwendigkeit, die zur Verfügung stehenden materiellen und finanziellen Ressourcen zielgerichtet und effizient einzusetzen. Nur dann wird Deutschland ein attraktiver Zukunftstechnologie-Standort mit hohem ökonomischem Wertschöpfungspotenzial bleiben. ☺

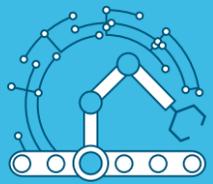
# ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN „MADE IN GERMANY“

Deutschland ist bei Zukunftstechnologien besonders dort erfolgreich, wo Grundlagenforschung, angewandte Forschung und industrielle Anwendung intelligent miteinander verknüpft werden. Deren inhaltliche und räumliche Nähe sind ausschlaggebend für die weltweite deutsche Spitzenposition in Querschnittstechnologien wie dem Leichtbau, Sensorik oder Optoelektronik. Dieser Vorsprung muss im harten internationalen Wettbewerb täglich neu verteidigt werden. Ein Überblick über die Herausforderungen und diskutierte Lösungsansätze.

## DEUTSCHLAND...



**...IST EXZELLENT IN QUERSCHNITTSTECHNOLOGIEN**  
für teilweise hochspezialisierte Industrieanwendungen



### INDUSTRIE 4.0

Vernetzung von sich selbst steuernden, sensorgestützten Maschinen und Abläufen in der industriellen Produktion durch moderne Informations- und Kommunikationstechnik. Anwendungsbeispiele: Autonome Fabriken, günstige Produktion nach individuellem Kundenwunsch, fahrerlose Transportfahrzeuge.



### SENSORIK

Generierung elektrischer Signale, die das Steuern und Regeln von Systemen unter anderem in der Produktion, Anlagensteuerung oder der Sicherheitstechnologien ermöglichen. Anwendungsbeispiele: Lüftungssysteme, Rauchmelder, automatische Türen, Smartphones, Autos (Einparkhilfen).



### ELEKTROMOBILITÄT / ALTERNATIVE ANTRIEBE

Erforschung und Produktion von Fahrzeugen, deren Antriebstechnik auf nachhaltigem Treibstoff basiert, der das Klima nicht so stark belastet wie fossile Brennstoffe. Anwendungsbeispiele: Elektroautos, Brennstoffzellenfahrzeuge, Hybridautos.



### LEICHTBAU

Konstruktionstechnik mit dem Ziel maximaler Gewichtseinsparung bei gleichzeitig hoher Stabilität, beispielsweise zur Reduzierung des Kraftstoffverbrauchs, Erhöhung der Bauteilsicherheit und Reduktion von Materialkosten. Anwendungsbeispiele: Raketen, Satelliten, Autos, Brücken, Flugzeuge.



### OPTOELEKTRONIK

Verfahren und Produkte, mit denen elektronisch erzeugte Daten und Energien zur Informationsübertragung und -verarbeitung in Licht umgewandelt werden können und umgekehrt. Anwendungsbeispiele: Glasfaserkabel, Bildschirme, optische Speichermedien, Laser.



### NANO-TECHNOLOGIE

Forschungsgebiet zur Nutzung neuer optischer, magnetischer oder elektrischer Eigenschaften, die Materialien im Nanobereich aufgrund von quantenphysikalischen Gesetzen aufweisen. Anwendungsbeispiele: Funktionskleidung, Lebensmittel, Sonnenschutzcreme, Zimmerfarbe.

## ...STEHT ABER VOR HERAUSFORDERUNGEN,

wenn es um den Transfer der starken Grundlagenforschung in marktreife Produkte geht und die gezielte weitere Stärkung der Technologien, bei denen Deutschland Spitze ist. Auch die Innovationsdynamik ist bislang zu schmal verteilt.

## UNTERSCHIEDLICHES INNOVATIONSTEMPO – AUF HOHEM NIVEAU

Deutschland war 2019 Spitzenreiter in Europa bei der Zahl von Patentanmeldungen beim Europäischen Patentamt. 15% aller Patentanmeldungen kamen aus Deutschland. Der Zweitplatzierte Frankreich folgt mit deutlichem Abstand mit 6%.<sup>1</sup> Wesentlicher Treiber ist der Automobilssektor: Im Vergleich zu 2005 meldet er heute rund 70% mehr neue Patente an. Insgesamt hat die Zahl der aus Deutschland angemeldeten Patente hingegen nur um etwa 4% zugelegt.<sup>2</sup>

## STAATLICHE FINANZIERUNG RÜCKLÄUFIG

Nur 4% der Ausgaben der Industrie für Forschung und Entwicklung stammen aus staatlicher Förderung (vor 20 Jahren noch 12%). Der Staat hat sich also weitgehend zurückgezogen.<sup>2</sup>

## ZU VIEL BREITE, ZU WENIG EXZELLENZ

Im „Innovationsindikator 2020“, erstellt vom BDI, dem Fraunhofer Institut für System- und Innovationsforschung und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung ZEW, landet Deutschland bei der sogenannten Exzellenzrate nur auf dem 15. Platz. Schlussfolgerung: Der Staat hat „die Mittel über zu viele Einrichtungen verteilt ... Vom Exzellenzgedanken wendet sich die Forschungsförderung in Deutschland immer weiter ab.“<sup>3</sup>

Quellen:  
1 Europäisches Patentamt (EPO), Status: 27.1.2020. [epo.org/patent-index2019](http://epo.org/patent-index2019)  
2 Dr. Oliver Koppel, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln  
3 Innovationsindikator 2020, herausgegeben vom Bundesverband der Deutschen Industrie BDI

## ...FÜR DIE ES VERSCHIEDENE LÖSUNGSANSÄTZE GIBT.

Experten vom Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) bzw. vom Institut der deutschen Wirtschaft sehen verschiedene Lösungsansätze, damit industrielle Spitzentechnologien in Deutschland optimal für ökonomische Wertschöpfung genutzt werden können.



## INNOVATIONSTEMPO ERHÖHEN

Bei der erfolgreichen Integration von Wissen aus öffentlicher Forschung in den Markt kommt es entscheidend auf Schnelligkeit an. Dem Ziel, dieses Tempo zu erhöhen, dienen verschiedene Initiativen der Bundesregierung.<sup>3</sup>



## INDUSTRIEKOOPERATIONEN FÖRDERN

Zielvorgaben und Incentives für Hochschulforscher marktnäher ausgestalten.<sup>2</sup>



## ECHTE ÖFFENTLICHE EXZELLENZFÖRDERUNG

durch Fokussierung von Forschungsgeldern und räumliche Schwerpunktbildung (es braucht nicht jedes Bundesland sein eigenes KI-Exzellenzzentrum). Zudem würde ein wieder stärkeres Engagement des Staates bei der Forschungsförderung zusätzliche Innovationsdynamik schaffen.<sup>2</sup>



## ECHTER FORSCHUNGSWETTBEWERB

Bislang ist öffentliche Forschungsförderung breit angelegt: Jede Zukunftstechnologie hat Zugriff auf Fördertöpfe, unabhängig, wie wettbewerbsfähig sie international ist. Sinnvoller könnte sein, Forschungsprojekte aus verschiedenen Zukunftstechnologien um ein- und denselben Fördertopf konkurrieren zu lassen. Dies wäre echte Spitzentechnologie-Förderung.<sup>2</sup>

AB 2021 IN KRAFT

# DIE AGENDA DER EU-TAXONOMIE

Mit dem Inkrafttreten der Offenlegungs-Verordnung im März 2021 wird die EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit konkret. Viele Detailfragen, vor allem in der Umsetzung, sind ein Jahr davor noch unklar. Aber der Fahrplan steht. Ingo Speich, Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka, mit einer ersten Bewertung.

## Herr Speich, mit der Taxonomie für Nachhaltigkeit tritt eines der ambitioniertesten Nachhaltigkeitsprojekte der EU in Kraft. Worum geht es?

Die EU-Taxonomie definiert erstmals EU-weit und verbindlich, was nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten, auch Investitionen, sind. Und das hat für alle Marktteilnehmer eine enorme Bedeutung. Um bei den Investitionen zu bleiben: Nur Produkte, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen, dürfen sich ab 2021 nachhaltiges Anlageprodukt nennen. Und damit bestimmt die Taxonomie am Ende auch, wohin Anlegergelder fließen.

## Was steckt hinter der Taxonomie?

Kern der Taxonomie sind sechs Umweltziele (s. Infokasten). Nachhaltig im Sinn der Taxonomie ist, vereinfacht ausgedrückt, was wesentlich zur Erreichung eines der Ziele beiträgt oder diese zumindest nicht substantiell gefährdet. Wann ein Ziel erreicht bzw. gefährdet ist, wird vorab definiert. Daneben müssen die Aktivitäten soziale Mindestanforderungen, etwa beim Arbeitnehmerschutz,

erfüllen und es muss messbar sein, inwieweit die Maßnahme zur Zielerreichung beiträgt. Neben Aktivitäten, die auf die sechs Umweltziele einzahlen, definiert die Taxonomie noch sogenannte „Hilfsaktivitäten“. Sie helfen dabei, dass andere Wirtschaftsbereiche einen wesentlichen Beitrag zu einem der genannten Umweltziele leisten können. Eine dritte Gruppe sind Übergangsaktivitäten, für die es etwa keine CO<sub>2</sub>-armen Alternativen gibt.

## Das klingt hochkomplex. Wie erfolgt die Umsetzung?

Hier sind aus heutiger Sicht die Details noch offen. Die Offenlegungsverordnung der EU tritt am 10. März 2021 in Kraft. Von da an müssen nachhaltige Anlageprodukte ausweisen, wie sie zur Zielerreichung beitragen. Nur: Wie die Verordnung durchgeführt werden soll, wird erst im weiteren Verlauf des Jahres 2021 konkretisiert. Das sorgt bei den Marktteilnehmern derzeit noch für Kopfzerbrechen. Vermutlich wird es hier Übergangsfristen geben.

## Die Taxonomie war ja ein Vorschlag der High Level Expert Group, in der auch die Deka vertreten war. Wie zufrieden sind Sie mit dem Ergebnis bisher?

Die Idee ist ja, dass über den Markt am Ende Druck auf die Unternehmen ausgeübt wird, die Taxonomie umzusetzen. Das soll zu mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaft insgesamt führen. Aber noch fehlen uns vielfach von den Unternehmen belastbare Informationen über den Einfluss ihrer Aktivitäten auf die Umweltziele. Insofern wird die Zuordnung eine Herausforderung und es ist noch nicht absehbar, wann und in welchem Umfang die Kapitalströme in nachhaltige Aktivitä-



**INGO SPEICH**

Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka

ten umgeleitet werden. Trotzdem ist durch die Entwicklung der Taxonomie schon viel erreicht worden, denn sie hat schon im Entstehungsprozess zu einem Umdenken der Finanzmarktteilnehmer geführt.

## Was fehlt Ihnen an dem bisherigen Konzept?

Die Taxonomie ist im ersten Schritt zunächst auf die zwei ersten Umweltziele ausgerichtet, die Abschwächung und die Anpassung an den Klimawandel. Beide haben für die EU die höchste Priorität. Ab Ende 2022 werden die übrigen Ziele in die Taxonomie aufgenommen. Aber auch danach fehlen aus ESG-Sicht die Aspekte „S“ – also soziale Themen – und „G“, Fragen der Unternehmensführung. Vor allem das Governance-Thema ist für den Kapitalmarkt von großer Bedeutung. Aber hier hat man sich mit Blick auf die unterschiedlichen Rechtsformen in den Mitgliedsländern zunächst nicht herangetraut. Sonst wären wir vermutlich mit der Taxonomie noch nicht so weit. Die Taxonomie in der jetzigen Form ist also erst der Anfang. ☺

### DIE SECHS ZIELE DER TAXONOMIE

1. Abschwächung des Klimawandels
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeren
4. Überleitung zu einer Kreislaufwirtschaft, Müllvermeidung und Recycling
5. Vermeidung und Kontrolle von schädlichen Umwelt-Emissionen
6. Schutz des Ökosystems

## Zeitplan für das Inkrafttreten



Quelle: BVI. Stand: Februar 2020

LANGFRISTIGE GELDLANLAGE IN FRANKREICH

# SOZIALES BAUEN – MIT RENDITE



Sozialer Wohnungsbau in Paris: Eine interessante und bisher wenig beachtete mögliche Renditequelle für institutionelle Anleger.

**Niedrige Zinsen haben sich bei der Kapitalanlage zur dauerhaften Begleiterscheidung entwickelt. Bei der Suche nach Alternativen sind institutionellen Investoren aufgrund der gesetzlichen Vorgaben Grenzen gesetzt. Umso wichtiger wird angesichts eines weiterhin ungewissen makroökonomischen Umfelds die Wertstabilität.**

Franszösische soziale Wohnungsbau-gesellschaften sind in Deutschland als Anlagensegment noch relativ unbekannt. Die Deka erschloss 2019 ihre Finanzierung erstmals deutschen Investoren. „Wir hatten über unser Partnernetzwerk das Angebot, uns an einer Finanzierung französischer Wohnungsbau-gesellschaften zu beteiligen. Für uns war das eine attraktive Möglichkeit, denn normalerweise sind solche Transaktionen fest in der Hand französischer Banken“, erläutert Achim Tenschert, Leiter Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment. „Wir haben bei der Vermarktung sehr schnell ein großes Interesse bei unseren institutionellen Kunden registriert, weil die Merkmale gut zu ihrem Anforderungsprofil passen. Das war für uns ausschlaggebend, in diesem Bereich stärker aktiv zu werden.“

## Politische Relevanz sorgt für Sicherheit

Fündig wurden Tenschert und seine Kollegen bei den sogenannten HLM-Gesellschaften („Habitation à Loyer Modéré“ – Wohnungen mit moderater Miete). Diese sind in Frankreich für den Bau und die Verwaltung sozialer Wohnungen verantwortlich. Rund zehn Millionen Franzosen und damit rund 17 Prozent der Bevölkerung leben aktuell in einer HLM. Auch in Frankreich ist bezahlbarer Wohnraum, vor allem in den Ballungszentren, knapp. Die HLMs stellen einen strukturellen Schutz gegen exorbitante Mietpreissteigerungen oder spekulative Preisentwicklungen dar. Das unterstreicht die enorme soziale und politische Bedeutung des Sektors deutlich. Experten schätzen den Bedarf aktuell auf rund 500.000 Wohneinheiten pro Jahr.

Die HLM-Gesellschaften sind in der Regel komplett oder zumindest teilweise

in kommunaler Hand. Sie werden vom Staat reguliert und überwacht, ohne allerdings eine explizite Staatsgarantie zu haben. Trotzdem gilt das Segment aufgrund seiner politischen Relevanz als sicher. In den zurückliegenden 200 Jahren ist kein einziger Ausfall einer HLM-Gesellschaft zu verzeichnen gewesen.

Die Finanzierung der kommunalen Gesellschaften wird traditionell von französischen Instituten abgedeckt. Zuletzt wurde vor allem ein Finanzierungsspektrum von 40 Jahren und mehr nachgefragt. Diese Laufzeiten sind allerdings für lokale französische Banken und Sparkassen nicht mehr mit ihren klassischen Refinanzierungen kompatibel. Umso interessanter ist das Segment für ausländische Investoren, denn: „Die Laufzeit von rund 40 Jahren ist prädestiniert für das Asset-Liability-Matching von Versicherern, Pensionskassen oder Versorgungswerken“, so Achim Tenschert.

## Wertstabil mit attraktiver Rendite

Aus Investorensicht sind Kredite an HLM-Gesellschaften vor allem unter Renditeaspekten interessant. „Mit einer Verzinsung von teilweise über zwei Prozent beträgt der Aufschlag gegenüber laufzeitäquivalenten französischen Staatsanleihen zwischen 120 und 170 Basispunkte. Das ist für eine wertstabile Anlage gemessen am sonstigen Zinsumfeld durchaus attraktiv“, beschreibt Luca Ulrich, Portfoliomanager für Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment, einen wichtigen Aspekt für institutionelle Investoren. Daneben spielt aus seiner Sicht die Ausfallsicherheit eine Rolle: „Die kommunale Eigentümerstruktur der HLM-Gesellschaften sowie die Rückendeckung durch den französischen Staat machen die Risiken aus unserer Sicht überschaubar. Hinzu kommt, dass sämtliche HLM-Gesellschaften ein Rating der Banque de France haben, über 90 Prozent davon im Investmentgrade Bereich.“

## Detaillierte Due Diligence

Trotz dieser diversen positiven Aspekte sind eine detaillierte Vorabprüfung der HLM-Gesellschaft sowie im Nachgang ein laufendes Monitoring unverzichtbar. In

**„FRANZÖSISCHE SOZIALE WOHNUNGSBAU-GESELLSCHAFTEN SIND IN DEUTSCHLAND NOCH WEITESTGEHEND UNENTDECKT. DURCH IHRE WERTSTABILITÄT UND IHRE ATTRAKTIVE RENDITE PASSEN SIE ZU DEN ANFORDERUNGEN INSTITUTIONELLER INVESTOREN HIERZULANDE.“**

ACHIM TENSCHERT

einem ersten Schritt werden die Jahresabschlüsse und Eigentümerstruktur überprüft sowie das Geschäftsmodell und die jeweilige Marktstrategie detailliert analysiert und bewertet. Hinzu kommt ein Screening des Immobilienportfolios. Die Deka kann dabei auf über 20 Jahre Erfahrung in der Analyse und Bewertung von Verbriefungstransaktionen mit wohnwirtschaftlichen sowie gewerblichen Immobilienportfolios zurückgreifen. Zu den relevanten Kennzahlen im Rahmen der Portfolioanalyse zählen die Beleihungswerte der Objekte, der Zinsdeckungsgrad oder die Leerstandsquoten. Letztere bewegen sich bei HLM-Gesellschaften mit 3,1 Prozent unterhalb der durchschnittlichen Leerstandsquoten am französischen Wohnungsmarkt (8,3 Prozent). „Die Ergebnisse der Vorabanalysen des Portfolios fließen gemeinsam mit der Bonitätseinschätzung der HLM-Gesellschaft in unser internes Scoring ein. Das interne Scoring ist abgeleitet aus den Auswahlkriterien, die wir mit dem jeweiligen Kunden entwickelt haben. Die Übereinstimmung mit den Kundenanforderungen bildet die Basis der Due Diligence, bei der wir entscheiden, ob wir eine Finanzierung befürworten, oder nicht“, fasst Ulrich zusammen.

Um die Kredite für typische institutionelle Investoren (wie insbesondere Versicherungen, Pensionskassen sowie Versorgungswerke) in deren Spezialfonds erwerbbar zu machen, werden die Kredite via Zweckgesellschaften in Anleihen transformiert. Dafür verkauft das kreditgebende französische Kreditinstitut seine Forderung gegenüber der HLM-Gesellschaft im Zuge einer True-Sale-Transaktion an eine solche Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV). Diese vereinnahmt auch die künftigen Zins- und Tilgungszah-

lungen der HLM-Gesellschaft und begibt ihrerseits einen Senior Unsecured Bond, der als Wertpapier für den Spezialfonds des jeweiligen Kunden erworben wird.

Für Achim Tenschert liegen die Vorteile des Anlagensegments auf der Hand: „Französische soziale Wohnungsbau-gesellschaften sind in Deutschland noch weitestgehend unentdeckt. Durch ihre Wertstabilität und ihre attraktive Rendite passen sie zu den Anforderungen institutioneller Investoren hierzulande.“



**ACHIM TENSCHERT**

Leiter Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment



**LUCA ULRICH**

Portfoliomanager für Strukturierte Geldmarkt- und Kreditprodukte bei der Deka Investment

# PORTFOLIOSTRATEGIE OPTIMIEREN



## Navigationssystem zur strategischen Anlageallokation

Wir kennen die Zukunft nicht, aber wir können institutionellen Anlegern helfen, vorbereitet zu sein.“ Unter dieser Maxime hat Dr. Alexander Zanker, Leiter des Teams Kundenanalytik und Solutions im Institutionellen Vertrieb bei der Deka, die Entwicklung einer innovativen, IT-gestützten und evidenzbasierten Investmentstrategie-Beratung für institutionelle Kunden angestoßen.

Insbesondere für Investoren mit einem Anlagevermögen zwischen 100 Millionen und zwei Milliarden Euro bietet die evidenzbasierte Beratung neue Investitionschancen: Denn einerseits bleibt ihre Ertragsituation aufgrund des Niedrigzinsumfeldes angespannt. Andererseits ist der Bedarf an professioneller Beratung bei der Entwicklung einer Investmentstrategie so groß wie selten zuvor. Nicht nur der Kapitalmarkt erfordert komplexere Lösungen, auch gestiegene regulatorische Anforderungen verlangen eine intensivere Auseinandersetzung. Verstärkend kommt hinzu, dass die Verpflichtungen vieler institutioneller Anleger eine kritische Höhe erreicht haben. Professionelle Anleger müssen sich heute insgesamt mit komplexeren Anlagestrategien beschäftigen, um Zielrenditen oberhalb von zwei Prozent zu erreichen. Eine Anlage in einfache Staatsanleihen reicht bei Weitem nicht mehr aus.

### Neue Maßstäbe

Das Beratungsangebot der Deka setzt im Markt neue Maßstäbe, indem es sämtliche oben genannten Faktoren kombiniert und in einem kundenindividuellen Beratungsprozess auflöst: Ein speziell für unterschiedliche Investorenprofile und

Portfoliostrukturen entwickeltes Software-Programm bildet das Herzstück der Beratungsplattform. Das Programm optimiert strategische Portfolioallokationen basierend auf umfangreichen Kapitalmarktdaten, unterschiedlichen Szenarien zur Marktentwicklung und berücksichtigt dabei explizit auch die Entwicklung der Verpflichtungen. „Bei der Prognose der Kapitalmarktentwicklung fließt die fundierte Expertise des Makro Research und des Investment Komitees der Deka mit ein“, berichtet Dr. Zanker.

### Hohe Analysetiefe

Gemeinsam mit dem institutionellen Kunden analysieren die Deka-Experten in einem mehrstufigen Prozess die Anlageziele, geben individuelle Präferenzen bezüglich Risikotoleranz in das Programm ein und priorisieren diese. Anschließend wird geprüft, ob das aktuelle Anlageuniversum und die Portfoliostruktur mit diesen Zielen zusammenpassen. Ist dies nicht der Fall, bietet das System alternative strategische Allokationsvorschläge an, die einen höheren Zielerreichungsgrad versprechen. Diese Vorschläge können mittels des Tools unter verschiedensten Blickwinkeln analysiert werden. Viele Investoren, insbesondere Pensionskassen, sind zum Beispiel darauf angewiesen, Draw Downs mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu vermeiden, die einen bestimmten, vom verfügbaren Risikobudget nicht mehr abgedeckten, Korridor unterschreiten. Je geringer die Korrelation zwischen den einzelnen Assetklassen, je verschiedener die dahinterliegenden Renditetreiber, desto robuster ist das Portfolio.

Das Deka-System kann – aus der Vergangenheit abgeleitet – darstellen, ob und welche Auswirkungen verschiedene Krisensituationen für das individuelle Portfolio gehabt hätten. Ebenso können aber auch zukunftsgerichtete Szenarien in Echtzeit modelliert werden. Der Investor bekommt einen Einblick, mit welcher Wahrscheinlichkeit seine Zielrendite erreicht oder in wie vielen Fällen er unter seine Risikogrenzwerte fallen wird. So kann ein Anleger möglichst realistisch und anhand konkreter Prognosen abschätzen, ob Portfolioalternativen langfristig die selbstgesteckten Ziele erfüllen und ob das damit einhergehende Risiko auch verkraftet werden kann – und unter welchen Voraussetzungen und in welchem Zeitraum. „Eine solche evidenzbasierte Analyse erleichtert institutionellen Investoren entscheidend ihre strategische Portfolioausrichtung und stellt ein wichtiges Steuerungsinstrument dar“, erläutert Dr. Zanker. Und dies mit hoher Transparenz und Effizienz, da vielfältige Analysen der langfristigen Ertrags- und Risikosituation im Gespräch mit dem Kunden sofort angepasst und alle Entscheidungsparameter verständlich grafisch aufbereitet werden können. So können sich Kunde und Berater ganz darauf konzentrieren, das Zusammenspiel zwischen Anlagezielen und -risiken sowie die korrespondierenden Verpflichtungsrisiken hinreichend zu analysieren und zu orchestrieren. Dies ist die immer komplexer werdende Hauptaufgabe einer verpflichtungsorientierten Kapitalanlage“, resümiert Dr. Zanker. ☺



**DR. ALEXANDER ZANKER**

Leiter Team Kundenanalytik und Solution im Institutionellen Vertrieb bei der Deka

# VOR WICHTIGEN WEITERENTWICKLUNGEN

Voraussichtlich im Juni wird die EIOPA der EU-Kommission eine finale Stellungnahme zu Solvency II vorlegen. Einige der Vorschläge bedeuten große Herausforderungen.

Das für Versicherungsunternehmen geltende Aufsichtsregime Solvency II ist mittlerweile seit knapp fünf Jahren in Kraft und steht vor wichtigen Anpassungen. Einige dieser Änderungen würden, wenn sie wie von der europäischen Versicherungsaufsicht EIOPA vorgeschlagen umgesetzt werden, für die Versicherungsunternehmen spürbare Mehrbelastungen bei den Eigenmitteln mit sich bringen. An anderer Stelle gibt es aber auch berechtigte Hoffnung auf Erleichterungen.

Die aufsichtsrechtlichen Vorgaben sehen vor, dass Regelungen von Solvency II regelmäßig in Bezug auf ihre Anwendbarkeit und Praxistauglichkeit hinterfragt werden. Im Fokus stehen dabei anzuwendende Parameter und Berechnungsmethoden bei der Standardformel, Aufsichtspraktiken sowie der Umfang und die Art von Berichtspflichten. Dieser „Supervisory Review Process“ wurde im Juni 2019 durch die EU-Kommission angestoßen. In einem ersten Schritt hat dabei die EIOPA ein umfangreiches Konsultationspapier mit 878 Seiten veröffentlicht („Consultation Paper on the Opinion on the 2020 review of Solvency II“). Bis Mitte Januar 2020 konnte dieses Dokument durch die Öffentlichkeit kommentiert werden. Voraussichtlich im Juni wird die EIOPA eine finale Stellungnahme verfassen und der EU-Kommission zur Verfügung stellen. Darauf basierend startet das Gesetzgebungsverfahren.

### LLP im Fokus

Die von der EIOPA angeführten Änderungsvorschläge hätten signifikante Auswirkungen auf das aktuelle Aufsichtsre-

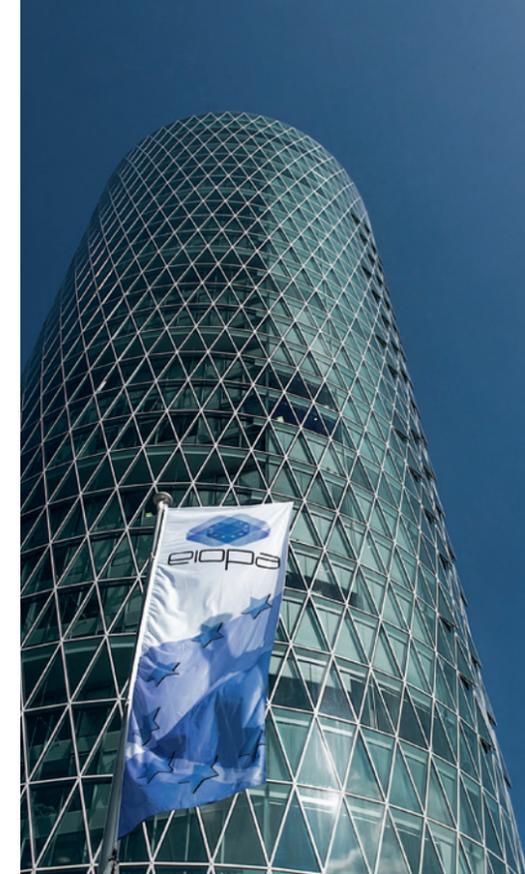
gime. Ein Schwerpunkt liegt dabei auf der aktuellen Niedrigzinsphase, die bislang unter Solvency II nicht ausreichend berücksichtigt wird. Die Vorschläge reichen von Änderungen bei der Modellierung der Zinsstrukturkurve bis hin zu einer Methodenänderung bei der Berechnung des Zinsrisikos.

Vor allem eine zeitliche Ausweitung des sogenannten Last Liquid Points (LLP) auf der Zinsstrukturkurve von derzeit 20 auf 30 oder sogar 50 Jahre kann die Eigenmittelbelastung spürbar erhöhen. In einer quantitativen Auswertung geht die EIOPA für den deutschen Lebensversicherungsmarkt von einem durchschnittlichen Rückgang der SCR-Quote von 110 (LLP 30 Jahre) bzw. 182 (LLP 50 Jahre) Prozentpunkten aus. Zudem ist geplant, bei der Ermittlung der Eigenmittelbelastung durch Zinsrisiken die untere Begrenzung auf Null aufzuheben, um die aktuelle Zinssituation korrekt abbilden zu können. Auch hier geht die Aufsicht von einer erhöhten Solvenzbelastung für die Versicherungsunternehmen aus (ca. 14 Prozentpunkte bei der Gesamt-SCR).

### Vereinfachtes Berichtswesen

Das umfangreiche Berichtswesen soll insgesamt standardisierter, zielgerichteter und schlanker gestaltet werden. Für die Versicherer ist das eine gute Nachricht. Denn für sie ist der Erstellungsprozess des SFCR („Solvency and Financial Condition Report“) mit hohem administrativem Aufwand verbunden.

Neben Anpassungsvorschlägen zur Standardformel und zum Berichtswesen werden zudem Änderungen in den Themen-



Sitz der EIOPA im Westhafen Tower in Frankfurt am Main.

bereichen Gruppenaufsicht, Proportionalitätsprinzip und Recovery-Maßnahmen empfohlen.

Bei den Vorschlägen der EIOPA handelt es sich laut dem Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) um das bislang „wichtigste Ausgangsdokument für die bisher umfassendste Überarbeitung des Regelwerks Solvency II – also der maßgeblichen Regulierungsvorschriften für die gesamte Versicherungsbranche in Europa.“ Auf die finale Fassung der EIOPA darf man also gespannt sein. Unter Berücksichtigung der aktuellen Situation an den Finanzmärkten ist Fingerspitzengefühl durch die Aufsicht gefragt, um übermäßige Eigenmittelbelastungen für Versicherer auszuschließen. Die Deka kann hier mit risikomindernden Produkten und Strategien den Unternehmen helfen, positiven Einfluss auf die SCR zu nehmen. ☺

### Hinweis der Redaktion:

Kurz vor Redaktionsschluss wurde bekannt, dass EIOPA ihre Vorschläge aufgrund der Coronakrise ein halbes Jahr später, also im Dezember 2020, vorstellen wird.

# ABSOLUTE RETURN VOLATILITÄTEN FLEXIBEL BEGEGNEN

Die Marktkorrektur im März 2020 hat Investoren schmerzhaft vor Augen geführt, dass die Suche nach Renditen im Niedrigzinsumfeld mit Risiken behaftet ist. Da nahezu sämtliche Anlageklassen im Gleichklang nachgaben, geriet eine klassische Diversifikation über einen Multi-Asset-Ansatz an Grenzen. Neue Wege sind daher gefragt.



Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Lockdowns fast sämtlicher Volkswirtschaften als Folge der Corona-Krise sind bis auf Weiteres nicht abzusehen. Kurz- und mittelfristig sind signifikante Kursschwankungen weiterhin möglich. Kein einfaches Umfeld, um Renditeanforderungen und Risikorestriktionen in Einklang zu bringen.

## Flexibilität über Anlageklassen und -strategien

Absolute Return-Strategien können vor diesem Hintergrund eine mögliche Alternative für institutionelle Investoren sein. Sie zielen darauf ab, in möglichst vielen Marktphasen eine stabile positive Rendite zu erwirtschaften und gleichzeitig Volatilität und Draw Downs niedrig zu halten.

Eines der wesentlichen Merkmale von Absolute Return-Strategien ist ihre Flexibilität. Neben der Diversifikation über verschiedene Anlageklassen nutzen sie ein deutlich breiteres Spektrum an Anlagestrategien als klassische Multi-Asset-Ansätze. So können sie beispielsweise Short-Positionen eingehen und damit auch von fallenden Märkten profitieren. Das reduziert ihre Abhängigkeit von steigenden Aktien- oder Anleihekursen und hilft dabei, Preisschwankungen aktiv als Chance zu nutzen. Entscheidend ist, dass das Fondsmanagement von der jeweiligen Strategie in einem bestimmten Zeitraum eine positive Rendite erwartet. Hinzu kommt der Einsatz verschiedener Anlagestile. Je nach Anforderung werden fundamentale neben modellgestützten und markttechnischen Ansätzen genutzt. Auch das verringert die Abhängigkeit von einem bestimmten Marktumfeld.

Die Deka setzt Absolute Return-Strategien unter anderem in den institutionellen Publikumsfonds der Deka Institutionell Absolute Return-Reihe mit den Varianten Defensiv und Dynamisch um. „Durch die Kombination von marktabhängigen und marktunabhängigen Strategien sollen insgesamt positive Gesamterträge erzielt werden“, beschreibt Marcel Haßelmann, Leiter Absolute Return Multi-Asset Fonds bei der Deka Investment, das Konzept. „Eine Möglichkeit sind beispielsweise marktunabhängige Alpha-Strategien, welche die rela-

tive Attraktivität einer Anlage gegenüber einer anderen Anlage nutzen. Beispiel Long-Short-Strategien: Erwartet das Fondsmanagement, dass deutsche Aktien sich besser entwickeln als der Gesamtmarkt, geht es eine Long-Position im DAX ein und baut im Gegenzug eine Short-Position, etwa im EuroStoxx 50, auf. Beta-Strategien dienen wiederum der Umsetzung einer fundamentalen Marktmeinung, zum Beispiel durch eine Long-Position auf deutsche Bundesanleihen. Mit Carry-Strategien sollen über die Dauer einer Anlage regelmäßige positive Erträge generiert werden, indem etwa unter der Voraussetzung eines gleichbleibenden Risikos zweier Anlagen diejenige mit der höheren Rendite bevorzugt wird. Schließlich dienen Hedge-Strategien der Absicherung des Gesamtportfolios und der Reduzierung der Volatilität. Am Ende bestehen die Portfolios aus einer Vielzahl von Strategien, die untereinander möglichst wenig bis negativ korreliert sind.“

## Strategische und taktische Komponenten

Die Strategien werden nach ihrer Bedeutung für die Gesamtstrategie des Fonds und dem Anlagehorizont, über den sie genutzt werden, unterschieden. Basisstrategien dienen über einen Zeitraum von sechs bis zwölf Monaten als strategische Performancetreiber. Hinzu kommen Ergänzungsstrategien, die einen eher taktischen Charakter haben und mit einem Anlagehorizont von einem bis sechs Monate eingesetzt werden. Kurzfristig orientierte Tradingstrategien, mit denen auf Tagesbasis oder bis zu wenigen Wochen kurzfristige Chancen und Marktopportunitäten genutzt werden, runden das Portfolio ab. „Den Kern unserer Portfolios bilden in der Regel die Basis- und Ergänzungsstrategien“, so David Theis, Fondsmanager der Deka Institutionell Absolute Return-Fonds. „Aber während der Marktturbulenzen im Februar und März sind wir auf Sicht gefahren. Unser proprietäres Risikomanagementtool hat bereits Ende Februar steigende Marktvolatilitäten angezeigt, entsprechend haben wir unsere Positionen heruntergefahren. Die Basis- und Ergänzungsstrategien waren vollständig abgesichert, und wir haben

vor allem über die Tradingstrategien gesteuert.“

Die Streuung über Anlagensegmente und Strategien hat sich Haßelmann zufolge in der Krise bewährt: „Viele Absolute-Return-Ansätze sind bei den steigenden Volatilitäten in Zuge der Korrekturen unter die Räder gekommen, da sie letztendlich stark marktsymmetrisch agiert haben. Unsere Strategien sind vergleichsweise ruhig durch die schwierigen Gewässer gesegelt, und wir konnten unsere Volatilitäts- und Draw-Down-Ziele einhalten. Beide Fonds verzeichnen seit Auflegung im November 2018 positive Wertzuwächse.“

Der Deka Institutionell Absolute Return Dynamisch soll sich bei der Volatilität im einstelligen Bereich bewegen, bei einem maximalen Draw Down von fünf bis sechs Prozent. In der defensiven Variante sollen eine Volatilität von drei Prozent und ein Draw Down von 1,5 Prozent nicht überschritten werden. „Die Anlageuniversen beider Fonds sind annähernd deckungsgleich“, erläutert Theis. „In der defensiven Variante sind risikoreichere Anlageklassen wie High Yield ausgeschlossen, um hier eine VAG-Konformität zu gewährleisten. Die dynamische Variante weist im Gegenzug eine um den Faktor drei bis vier höhe-



DAVID THEIS

Fondsmanager der Deka Institutionell Absolute Return-Fonds

re Risikoauslastung auf.“ Beide Fonds können kombiniert und so jeweils an die individuelle Rendite- und Risikopräferenz angepasst werden.

Das weiterhin hochdynamisch erwartete Umfeld spricht aus Sicht von David Theis für Multi-Asset-Strategien mit einem Absolute-Return-Ansatz: „Unsere Strategien sind schnell und flexibel und können sich auf jedes Umfeld einstellen. Für uns ist weniger wichtig, wie das Umfeld sich entwickelt, sondern dass wir in der Lage sind, aktiv zu managen. Unsere Fonds sollen in möglichst vielen Marktphasen ihre Stärken ausspielen.“

## WERTENTWICKLUNG DER DEKA INSTITUTIONELL ABSOLUTE RETURN FONDS SEIT AUFLAGE (01.11.2018)

### FONDSPREIS (NETTO\*)

- Deka-Institutionell Absolute Return Defensiv
- Deka-Institutionell Absolute Return Dynamisch

Wertentwicklung in %



### WERTENTWICKLUNG (EUR) IN 12-MONATSZEITRÄUMEN IN %

Deka-Institutionell Absolute Return Defensiv	
01.11.2018 - 31.03.2019	0,22%
31.03.2019 - 31.03.2020	-0,19%

Deka-Institutionell Absolute Return Dynamisch	
01.11.2018 - 31.03.2019	1,96%
31.03.2019 - 31.03.2020	0,59%

Quellen: DekaBank. Stand: 31.3.2020

\* Nettowertentwicklung: Neben den auf Fondsebene anfallenden Kosten wurden auch die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag) berücksichtigt. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. (Bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle.)

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

DIGITALISIERTE ASSETS

# DEN DIGITALEN WANDEL ALS ASSET MANAGER GESTALTEN

Das Coronavirus verändert die Wirtschaftslandschaft in Deutschland: Durch Kontaktbeschränkungen und Social Distancing erfährt die hierzulande bisher eher zu zaghaft behandelte Digitalisierung einen erheblichen Schub. Davon profitieren vor allem Unternehmen, die schon länger eine klare Digitalisierungsstrategie haben und ihre Prozesse und Produkte umfassend auf die neue Welt ausrichten, so auch die Deka. Markt & Impuls hat mit Daniel Kapffer, Chief Operating Officer der Deka, über die Pläne und laufenden Digitalisierungsprojekte des Wertpapierhauses gesprochen.



**Herr Kapffer, aufgrund der Beschränkungen von Corona haben viele Unternehmen ihre Mitarbeiter ins Home-Office geschickt. Wie ist die Deka damit umgegangen?**

Wir haben es in kürzester Zeit geschafft, rund 3.500 Kolleginnen und Kollegen – inklusive Handel und Fondsmanagement – ohne weitere Probleme aus dem Home-Office arbeiten zu lassen. In einigen Bereichen war bei uns schon lange das Thema Home-Office stark verbreitet, in anderen mussten dafür erst die Voraussetzungen geschaffen bzw. auch Details mit der Aufsicht geklärt werden. Dank des Einsatzes und der Lösungsorientierung aller Kolleginnen und Kollegen ist das hervorragend gelungen – und die Digitalisierung der Zusammenarbeit ist dabei auch einen großen Schritt vorangekommen.

**Warum ist die Digitalisierung so wichtig für ein Wertpapierhaus wie die Deka?**

Zum einen ist da die reine Notwendigkeit: Die Finanzbranche steht an der Schwelle eines massiven Strukturwandels. In anderen Branchen lässt sich bereits beobachten, wie sich dieser Wandel auswirkt. Im Online-Handel ist es beispielsweise längst Alltag, Käufe und Verkäufe sofort und von jedem Ort aus abzuwickeln. Diese Entwicklung wird sich auch auf Finanzdienstleistungen auswirken, da sich die Erwartungshaltung der Kunden entsprechend verändert. Anleger erwarten mittlerweile ein vergleichbares Serviceangebot auch beim Banking – etwa beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder bei der Anlageberatung.

Die digitale Transformation ist daher im Banking das erfolgskritische Thema der kommenden Jahre. Dies wird insbesondere unter dem Gesichtspunkt relevant, dass sich der Wettbewerb zunehmend verschärft. Insbesondere die US-amerikanischen Technologieunternehmen wie Amazon, Ebay und Google nutzen verstärkt ihre enorme Reichweite, um auch bei Finanzthemen die Schnittstelle zum Kunden zu besetzen und zu monopolisieren. Sie versprechen sich auf lange Sicht eine hohe Anzahl von Kunden – und von Daten. Bisher tun sie dies in der Regel

lediglich als Vermittler, aber dennoch mit signifikanten Auswirkungen für die tatsächlichen Service-Erbringer.

**Als Wertpapierhaus versteht die Deka es als ihre Aufgabe, die Sparkassen, Sparkassenkunden und institutionellen Investoren in diesem Spannungsfeld bestmöglich zu unterstützen. Wie genau sieht diese Unterstützung aus?**

Wir arbeiten entsprechend unserer kundenzentrierten Ausrichtung an drei Kernbereichen, in denen wir Sparkassen und institutionelle Kunden bei der digitalen Neugestaltung unterstützen: Kundenschnittstelle, Produkte und Prozesse. Auf der Ebene der Kundenschnittstelle beschäftigen wir uns mit allen Themen, die mit dem digitalen Zugang der Sparkassen und ihrer Kunden zum Wertpapiergeschäft zusammenhängen. In diesem Kontext ist beispielweise auch die S-Invest App umgesetzt worden, die es den Kunden der Sparkassen ermöglicht, ihre Depots übergreifend zu betrachten und damit ihre Bestände zu verwalten. Das gilt natürlich für Depot B-Depots der Sparkassen, die Depotangebote der Deka-Gruppe sowie beliebige Fremddepots.

Beim Thema Produkte geht es vor allem darum, bestehende Angebote durch den Einsatz von neuer Technologie zu verbessern: Dies kann unter anderem die Nutzung von Big Data sein, um Investmentssignale zu generieren oder aber eine Erweiterung unseres Angebotsuniversums um gänzlich neue Produkte, wie beispielsweise digitale Assets.

Die Digitalisierung von Prozessen und Infrastruktur schließlich zielt vor allem darauf ab, die bestehenden Bank- und Geschäftsprozesse effizienter zu gestalten, beispielsweise mit Künstlicher Intelligenz oder Softwarerobotern. Damit dies erreicht werden kann, werden gleichzeitig immer noch papierhaft erteilte Aufträge oder Kundeninformationen digitalisiert.

**Die Deka hat mit bevestor auch einen Robo Advisor am Start. Gibt es schon weitere Projekte, die im Rahmen dieser digitalen Neuausrichtung entstanden sind?**

Ein weiteres zukunftsweisendes Projekt, das im Rahmen unserer Digitalisierungs-

strategie entwickelt und marktfähig gemacht wurde, ist die auf der Blockchain basierende Plattform finledger. Finledger ist ein Gemeinschaftsprojekt mehrerer Banken, an dem die Deka maßgeblich beteiligt ist und über das Schuldscheindarlehen vollständig digital abgewickelt werden können. Dabei besteht ein erhebliches Potenzial zur Vereinfachung und Beschleunigung der anfallenden Prozesse, denn auch im Jahr 2020 dominieren bei der Abwicklung in Deutschland noch zeitaufwändige manuelle Tätigkeiten und papiergebundene Dokumentation. Über die finledger-Plattform gelingt es, 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.

Insgesamt können durch die parteienübergreifende Transparenz Durchlaufzeit und Aufwand in der Abwicklung von Schuldscheindarlehen um mindestens 50 Prozent reduziert werden. Im Mai 2019 wurden erstmals zwei Emissionen erfolgreich abgewickelt. Und bereits im November 2019 konnten wir eine vollständig digitale Schuldscheintransaktion zusammen mit der NRW.BANK, einem ursprünglich projektunabhängigen Partner, durchführen – ohne parallele Papierurkunde. Die Dauer des Prozesses wurde dadurch halbiert.<sup>1</sup>

**Die für Digitalisierungsprozesse benötigte Expertise von Finanzthemen mit dem Fachwissen über digitale Technologien zusammen zu bringen ist entscheidend, aber auch nicht einfach. Wie funktioniert das in der Deka?**

Wir sind in der Deka hier mehrgleisig gefahren. So haben wir für uns als Bank definiert, welche Schlüsseltechnologien →

<sup>1</sup> Weitere Informationen zu finledger finden Sie auch in der Ausgabe 3/2019 von Markt & Impuls.



**„JE MEHR DIGITALE ASSETS AN BEDEUTUNG GEWINNEN, DESTO GRÖßER WIRD WEITERHIN DER BEDARF FÜR EIN ÖKOLOGISCHES SYSTEM, DAS AUF DIE BEDÜRFNISSE UND BESONDERHEITEN DIGITALER WELTEN SPEZIALISIERT IST.“**

DANIEL KAPFFER,  
CHIEF OPERATING OFFICER DER DEKA

gien aktuell und in naher Zukunft für unser Geschäft von Bedeutung sind und hier gezielt Know-how aufgebaut, zum Beispiel beim Einsatz von den verschiedenen Blockchain-Technologien, aber auch zu Cloud-Technologien. Um die Fachbereiche und diese Expertise zusammen zu bringen, haben wir bei der Deka die Open Digital Factory etabliert, in der interdisziplinäre, agile Teams aus IT und Fachabteilungen digitale Technologien und Lösungen entwickeln. Dabei sind agile Arbeitsweisen ebenso wichtig wie neue digitale Produkte, da wir bei der Deka davon überzeugt sind, dass die digitale Transformation nur dann funktionieren kann, wenn sie mit einem grundsätzlichen Wandel der Arbeitsweisen sowie der Zusammenarbeit einhergeht.

**Können Sie uns sagen, an welchen Technologien Sie aktuell arbeiten? Welche Technologie wird Ihrer Meinung nach in den kommenden Jahren besonders an Bedeutung gewinnen?** Wir haben für die Deka-Gruppe aktuell acht Fokustechnologien definiert, in denen wir Know-how aufgebaut haben

und die wir für produktive Use Cases „anwendbar“ gemacht haben. Es ist schwer, unter diesen acht nochmal eine hervorzuheben. Ich denke aber, dass im Bankenbereich insbesondere Blockchain-basierte Aktivitäten weiter zunehmen werden. Mögliche Anwendungsbereiche für diese Technologie liegen unter anderem im Zahlungsverkehr, aber auch im Wertpapierhandel und in der Verwahrung von Wertpapieren. Infolgedessen wird sich die gesamte Finanzbranche und damit auch die Sparkassen verstärkt mit digitalen Assets beschäftigen müssen, die in der Regel über die Blockchain-Technologie dargestellt werden. Daher wird häufig auch von Krypto-Assets gesprochen. Dazu zählen sowohl tokenisierte als auch digitale Wertpapiere.

Tokenisierung bedeutet: Von einem realen Wert oder Wertpapier wird ein digitales Abbild erzeugt. Dieses Abbild nennt man einen Token. Üblicherweise wird bei der Tokenisierung der ursprüngliche Wert in winzige Anteile gestückelt, die alle durch einen Token verbriefte werden. Die so dargestellten Werte können sowohl materiell – zum Beispiel Kunst oder

Immobilien – als auch immateriell sein – man denke an Lizenzen oder Rechte.

#### **Welche Auswirkungen haben solche Themen auf das Geschäftsmodell von Banken?**

Wie bei fast allen Themen in der Digitalisierung ergeben sich deutliche Chancen, aber auch erhebliche Risiken, wenn man die Entwicklung verpasst. So ist es beispielsweise denkbar, dass neue Assets handelbar gemacht werden oder Anteile einzelner vormals illiquider Vermögenswerte einer breiten Masse von Anlegern zugänglich gemacht werden. Erste Plattformen für den Kauf und Verkauf solcher Vermögenswerte sehen wir bereits.

Auch die Prozesskette nach dem Geschäftsabschluss (Post Trade) wird sich signifikant verändern, da der Transfer von Assets deutlich vereinfacht wird. Wertschöpfungsketten für bestehende Produkte können durch die Blockchain verschlankt und somit schneller und billiger werden. Daraus resultiert, dass neue Variationen und Kombinationen von bestehenden Produkten ermöglicht werden. Aber natürlich kann die Blockchain

dazu führen, dass Intermediäre ihre Rolle im Prozess verlieren. Daher haben digitale Assets das Potenzial, die Finanzbranche grundlegend zu verändern.

#### **Warum ist gerade die Blockchain bzw. Distributed-Ledger-Technologie so bedeutend?**

Bei der Blockchain oder der Distributed-Ledger-Technologie werden alle Informationen an verschiedenen Orten gespeichert und können durch sämtliche Nutzer eingesehen werden. Dadurch wird ein ausgesprochen fälschungssicheres Register geschaffen, auf dem sich die Transaktionshistorie jedes Wertes jederzeit nachvollziehen lässt. Durch ein dezentrales Schuldenregister ist zudem keine Umlagerung des Assets notwendig, so dass jede Transaktion in Echtzeit abgebildet werden kann. Die Verwahrung und die Zuordnung der Eigentumsrechte beispielsweise von Wertpapieren übernimmt das Blockchain-Netzwerk. Damit ist zu erwarten, dass Vermögenswerte perspektivisch gänzlich digitalisiert werden, sich quasi selbst abwickeln.

#### **Welche Daseinsberechtigung haben Intermediäre wie die Deka dann in der Zukunft noch? Wie muss sich das Geschäftsmodell etablierter Wertpapierdienstleister weiterentwickeln, um dieser Entwicklung Rechnung zu tragen?**

Eine Möglichkeit, um diesem Strukturwandel zu begegnen, besteht mit Sicher-

heit darin, Teile der neuen digitalen Infrastruktur bereitzustellen. Beispielsweise müssen sowohl Tokens als auch digitale Schuldscheinverschreibungen sicher verwahrt werden. Die aktuell im Rahmen von Kryptoassets genutzten Wallets weisen beispielsweise verschiedene Nachteile auf. So ist es des Öfteren vorgekommen, dass Anleger ihr physisches Speichermedium, auf dem ihr Wallet mit Bitcoins gespeichert war, verloren haben und ihnen so ihre Werte abhandengekommen sind. Unter anderem an dieser Stelle könnten sich Banken und Wertpapierdienstleister als verlässlicher Partner für die Verwahrung von Assets positionieren.

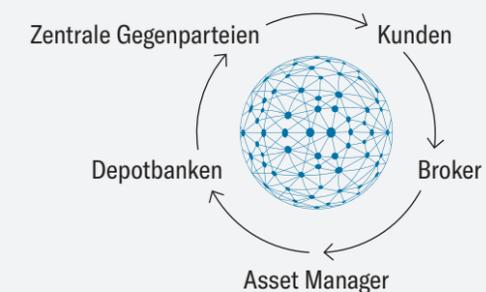
Und gerade bei der Verwahrstelle gibt es weitere Anwendungsfälle. Hier gibt es künftig die Anforderung, sowohl „reguläre“ als auch „digitale“ Assets zu verwahren und diese auch mit anderen Verwahrstellen abzuwickeln. Für diese Abwicklung hat die Deka das „Digital Collateral Protocol“ (DCP) entwickelt und möchte dies gemeinsam mit anderen Verwahrstellen verproben und weiter entwickeln. Durch die Verwendung der Blockchain wird eine Plattform geschaffen, auf der die ursprüngliche Verwahrstelle alle buchmäßig erfassten Positionen erfassen kann, sodass Abrechnungen zwischen Hauptverwahrstellen ohne die gesamte Unterverwahrungsebene durchgeführt werden können. Dadurch lassen sich die Effizienz des Abwicklungsprozesses signifikant steigern und die Kosten erheblich reduzieren.

Je mehr also digitale Assets an Bedeutung gewinnen, desto größer wird weiterhin der Bedarf für ein Ökosystem, das auf die Bedürfnisse und Besonderheiten digitaler Welten spezialisiert ist. Daher ist es für uns auch wichtig, dass wir sowohl die technischen als auch die anderen Rahmenbedingungen kennen und verstehen. Bis es so weit ist, kann es jedoch noch dauern, denn noch sind lange nicht alle rechtlichen Rahmenbedingungen geklärt. Für eine breitere Akzeptanz von vollständig digitalisiertem Zahlungsverkehr oder digitalen Assets muss erst Rechtssicherheit durch eine internationale Standardisierung und Klassifizierung bestehen.

#### **Wie weit ist Deutschland denn Ihrer Meinung nach dabei, einen geeigneten Rechtsrahmen für digitale Assets zu schaffen? Wo gibt es noch Aufholbedarf, und wo ist die Regulierung bereits sehr fortgeschritten?**

Es war ein wichtiger und notwendiger Schritt, dass die Bundesregierung im Jahr 2019 eine Blockchain-Strategie formuliert hat, in der der Finanzdienstleistungssektor explizit berücksichtigt wird. Zu Beginn dieses Jahres wurde zudem das Kryptoverwahrgeschäft als neue Finanzdienstleistung in das Kreditwesengesetz aufgenommen. Dies sind definitiv Schritte in die richtige Richtung. Andere Länder sind jedoch bereits weitergegangen. So hat Liechtenstein im vergangenen Jahr das nach eigenen Angaben erste Blockchain-Gesetz (Token and TT Service Provider Act) der Welt verabschiedet. Für das Gesetz hat Liechtenstein sogar sein Zivilrecht angepasst, um die bei digitalen Assets vorhandene spezielle Verbindung zwischen digitaler und physischer Welt rechtlich besser abbilden zu können. An dieser Stelle besteht in Deutschland noch Nachholbedarf. Zwar gibt es mittlerweile einzelne Regelungen, aber ein umfassendes, einheitliches Gesetzeswerk für digitale Assets steht noch aus. Da ein geeigneter Rechtsrahmen ganz klar ein Wettbewerbs- und Standortfaktor ist, sollte die Regierung hier bald handeln, um zu verhindern, dass die digitale Welt von Morgen in anderen Ländern gestaltet wird.

#### **FUNKTIONSWEISE DES DIGITAL COLLATERAL PROTOCOL (DCP)**



Quellen: Deka

NEUAUSRICHTUNG

# MARKT & IMPULS WIRD DIGITAL

Schneller, aktueller und häufiger – in Zukunft finden Sie die Inhalte von Markt & Impuls ausschließlich online. Die bisherigen Inhalte sowie jeweils neue, aktuelle Marktinformationen- und Einschätzungen sowie Impulse für Ihr Portfolio finden Sie auf:

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



Das institutionelle Kundenmagazin der Deka wird damit schneller und aktueller – und für die Leser immer und überall zugänglich. Zudem werden die Informationen passgenau für jeden Webseiten-Nutzer zusammengestellt.

Mit der Verlagerung von „Markt & Impuls“ ins Internet trägt die Deka den durch die Digitalisierung ausgelösten Veränderungen in Wirtschaft und Gesellschaft Rechnung. Diese haben erhebliche Auswirkungen auch auf die Kommunikationsaktivitäten von Unternehmen miteinander sowie gegenüber ihren Anspruchsgruppen. Heute geht es um eine möglichst exakte und schnelle Adressierung jeder einzelnen Zielgruppe und die Befriedigung ihres jeweiligen spezifischen Informationsbedarfes. Kundenmedien kommt in diesem Kontext eine Schlüsselrolle zu, stehen sie doch wie kaum ein anderes Medium für den regelmäßigen Austausch zwischen

einem Anbieter und seinen Zielgruppen. Gerade professionelle Adressaten stellen heute höhere – vor allem zügigere und zugleich individuellere – Informationsanforderungen an die Unternehmen.

### Zahlreiche Vorteile für die Leser

Das neue „Markt & Impuls“ wird diese veränderten Anforderungen im modernen Format umsetzen. „Wo war noch mal der Artikel zu meinem Regulatorik-Thema?“ „Welche Meinung hat Chef-Volkswirt Dr. Ulrich Kater zu den US-Zinsen geäußert?“ „Wann und wo finden die Veranstaltungen zu den neuen ETFs statt?“ Die Antworten auf solche und ähnliche Fragen finden die „Markt & Impuls“-Leser künftig unkompliziert auf [deka-institutionell.de](http://deka-institutionell.de). „Markt & Impuls“ wird dafür interaktiv und intuitiv: Für Sie als Leser bedeutet das mehr Überblick und einen schnelleren Zugang zu den für sie wichtigen Inhalten. Wer einen Artikel später lesen oder sich

eine Übersicht mit den für ihn wichtigsten Beiträgen zusammenstellen möchte, kann dies in seinem persönlichen Log-In-Bereich tun. Und dank des Alerts erhalten Sie eine E-Mail, wenn es zu den von Ihnen ausgewählten Themen neue Artikel gibt.

### Leserfreundliche und intuitive Nutzerführung setzt Leserwünsche um

Aktuelle Informationen zum Marktgeschehen und frische Produkt-Ideen werden wertvollen Input für die Leser liefern und damit Mehrwert vor allem für tagesaktuelle Entscheidungen schaffen, aber auch zur besseren Orientierung für die strategische Asset Allokation beitragen.

Damit die Leser schneller zu den Beiträgen finden, die sie interessieren, werden die Suchanfragen individuell erfasst und gespeichert. Beim nächsten Besuch der Website werden Ihnen dann aktiv neue Beiträge angeboten, die zu ihrem speziellen Such- und Interessen-

profil passen. Wer sich darüber hinaus über weitere Themen informieren möchte, kann dies über eine auf der Seite integrierte Suchfunktion tun.

Mit der Umstellung greifen wir auch die Verbesserungsvorschläge der letzten Leserumfrage von „Markt & Impuls“ auf. Unsere Marktausblicke werden wir künftig mindestens monatlich, teilweise sogar wöchentlich aktualisieren und Ihnen so immer die aktuellste Einschätzung der Deka geben können. Einige Leser haben sich mehr Management Summaries gewünscht, also kürzere, prägnantere und damit schneller lesbare Stücke.

Diesem Ansinnen trägt die neue Website in besonderer Weise Rechnung: Die Leser finden alle Beiträge zu ihren persönlichen Schwerpunkt-Themen durch die Auswahl spezifischer Hashtags. Anhand der angezeigten voraussichtlichen Lese-

zeit können sie entscheiden, ob sie den Artikel gleich lesen oder mit einem Klick lieber für später merken und aufheben möchten. Eine kurze Management Summary führt schnell ins Thema ein und zeigt die Lösung auf. Wer sich vertieft informieren möchte, klickt eine Langfassung an.

### Mitmachen und Vernetzen gefragt

Wer der Meinung ist, dass ein Beitrag auch für einen Kollegen oder anderen persönlichen Kontakt interessant sein könnte, wird die Möglichkeit haben, den Beitrag einfach weiterzuleiten oder in seinem LinkedIn-Profil zu posten.

Sobald Sie als Leser die ersten Erfahrungen mit der neuen Seite gesammelt haben, haben Sie die Möglichkeit, ihr persönliches Feedback oder auch Verbesserungsvorschläge an [redaktion@deka-institutionell.de](mailto:redaktion@deka-institutionell.de) zu senden.

### Dynamisch und anpassungsfähig

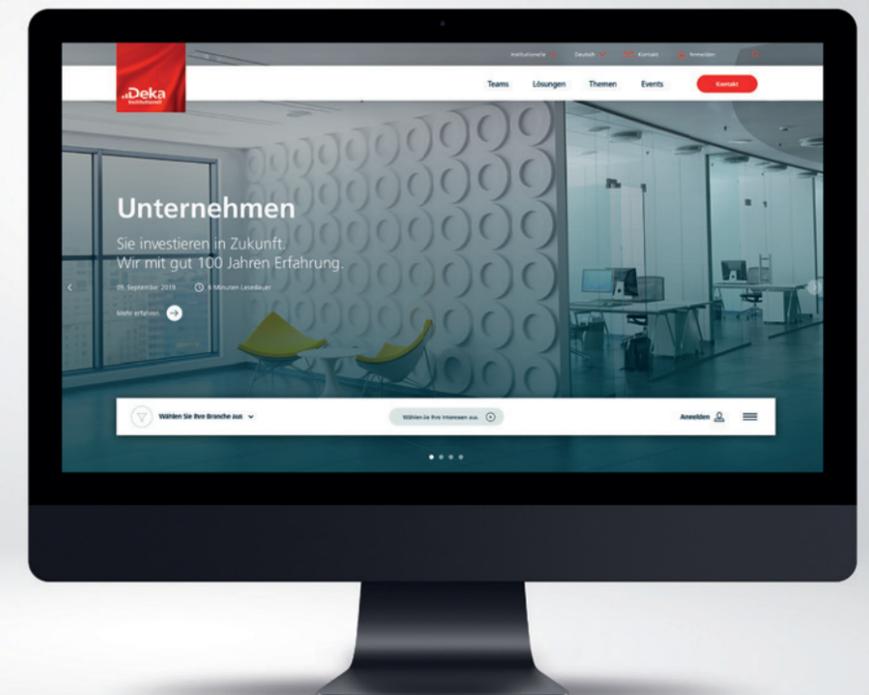
Mit der Verlagerung von „Markt & Impuls“ ins Internet bewegt sich die Deka nicht nur auf der Höhe der Zeit. Sie trägt mit dem neuen Informationsangebot unter [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de) auch gezielt den Leserwünschen Rechnung. Und sie schafft die Grundlage, um auch künftig flexibel auf veränderte Bedarfe eingehen zu können. Denn im Gegensatz zu der naturgemäß eher aufwändiger veränderbaren Grundstruktur von Printmedien eröffnet ein online-basiertes Informationsangebot die Möglichkeit dynamischer Anpassungen, die bei Bedarf auch kurzfristig vorgenommen werden können. Eine gute Voraussetzung in einem Zeitalter, das wie kaum ein anderes zuvor von permanenter Veränderung geprägt ist. ☺

## Markt und Impuls geht online!

Mehr Relevanz, mehr Aktualität, Mehrwert für unsere Leser.

Wir freuen uns, Sie als Leser unseres Magazins Markt & Impuls demnächst online auf [deka-institutionell.de](http://deka-institutionell.de) wieder zu treffen – mit jeder Menge Vorteile für Sie!

- **Schneller.**  
Mit wenigen Klicks sind Sie bei Ihren favorisierten Inhalten – mit individuellen Lesevorschlägen.
- **Aktueller.**  
Online können unsere Experten proaktiv publizieren, wenn es der Markt erfordert – unabhängig von Druckterminen.
- **Relevanter.**  
Mehr Übersicht und effizienten Zugang zu den Themen und Lösungen, die Sie wirklich weiterbringen.





Kinderstiftung Christliches  
Kinder- und Jugendwerk

## Wer ist für mich da?

Die Arche engagiert sich für Kinder in Deutschland.

Mit kostenlosem Essen, schulischer Hilfe,  
sinnvollen Freizeitangeboten – und ganz viel Liebe.

**Helfen auch Sie mit!**



Spendenkonto: DE78 1002 0500 0003 0301 00

[kinderprojekt-arche.de](http://kinderprojekt-arche.de)