

# MARKT & IMPULS

FÜR SPARKASSEN – AUSGABE 2 | 2020

**Deka**  
Institutionell

ZUKUNFTSTECHNOLOGIEN

# EXZELLENZ AUS DEUTSCHLAND

LEBENSMITTEL-  
EINZELHANDEL

STABILE  
RENDITEN

NEUES  
ANALYSEVERFAHREN

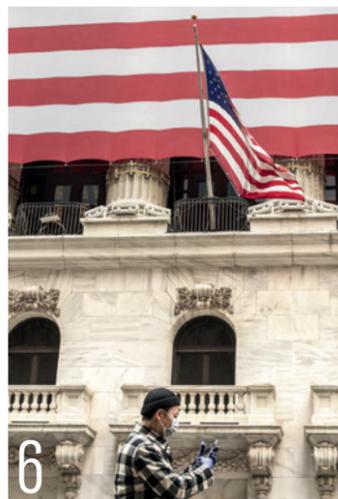
PLANBARE  
FRISTENTRANS-  
FORMATION

KOHLEAUSSTIEG

DEKA DEFINIERT  
UMSATZSCHWELLEN

# 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 DEKA IMMOBILIEN-KOMPASS**  
Mit attraktiven und stabilen Renditen vom Lebensmittel-einzelhandel profitieren
- 22 FRISTENTTRANSFORMATION**  
Neues Analysemodell hilft Sparkassen bei der Planung
- 24 MEHR VERANTWORTUNG MIT WENIGER KOHLE**  
Deka setzt sich klare Regeln

## 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

## DEKA SENTIMENT-INDEX

## Deka misst Marktstimmung

**KOMPASS FÜR INVESTITIONSENTSCHEIDUNGEN** – Die Deka ist aktuell dabei, einen eigenen Deka Sentiment-Index nach dem Vorbild des sogenannten Community Bank Sentiment Index (CSBS) der US-amerikanischen Regionalbanken zu entwickeln. In dem Index sollen die Daten der Sparkassen abgebildet werden, die sich aufgrund ihrer Größe und Bedeutung gut für ein regelmäßiges regionales und ökonomisches Stimmungsbild eignen. Der Deka-Sentiment-Index beruht damit auf einer ausgesprochen aussagekräftigen Grundlage.

Mittels einer solchen Sentiment-Analyse lässt sich die Stimmung der Investoren in bestimmten Marktsituationen an den Finanzmärkten messen und zur Antizipation zukünftiger Kursverläufe nutzen. Die so gewonnenen Erkenntnisse können dann als Grundlage für Investitions- oder kurzfristige Handelsentscheidungen genutzt werden.

Der Beginn der Datenerhebungen ist für das zweite Quartal 2020 angesetzt. Zunächst erfolgt er über einen internetbasierten Fragebogen. Mittel- und langfristig soll die Umfrage dann in einem vierteljährlichen Turnus über das von der DekaBank entwickelte Tool „Deka Easy Access“ (DEA) durchgeführt werden. Die Adressaten der



Umfrage sind sämtliche Eigenanlage-Vorstände.

Die Erhebung des Deka Sentiment-Index wird zudem von einem wissenschaftlichen Beirat unter der Führung von Prof. Dr. Gischer, Leiter des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung an der Universität Magdeburg,

begleitet. Die jeweils aktuellsten Ergebnisse der Erhebung sollen unmittelbar innerhalb der S-Finanzgruppe publiziert werden. Zudem ist vorgesehen, sie im Deka Treasury Kompass mit Bezug auf die einzelnen Verbandsgebiete vorzustellen. ☺



## 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 Anlagesegment 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. ☺



## JAHRESERGEBNIS 2019

## Stabil aufgestellt

**VORJAHRESERGEBNISSE 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 Jahresultimo 2019 mit 4,9 Prozent (4,6 Prozent) die ab Juni 2021 einzuhaltende Mindestquote von 3,0 Prozent. ☺

**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: Shutterstock; Seite 2: REUTERS, Lucas Jackson; Airbus, S. Ramadier; European Union, Etienne Ansotte; Getty Images; Seite 3: DekaBank; Seite 4: Shutterstock; DekaBank; Seite 5: 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: Shutterstock; Seite 21, 23: DekaBank; 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 Aufforderungen 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. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt, und unter www.deka.de erhalten. Die in Markt & Impuls veröffentlichten Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Mit Ausnahme der gesetzlich zugelassenen Fälle ist eine Verwertung ohne Einwilligung der Redaktion strafbar.

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 Risikoauflage an den Kreditmärkten wieder merklich eingeengt. Eine Entwicklung, die vielen Investoren in Anbetracht des massiven Konjunkturéinbruchs 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	+38	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
06	-6	アドバンテ	3935	-5	ホン
12095	+440	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

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, Schwarzgruppe (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.

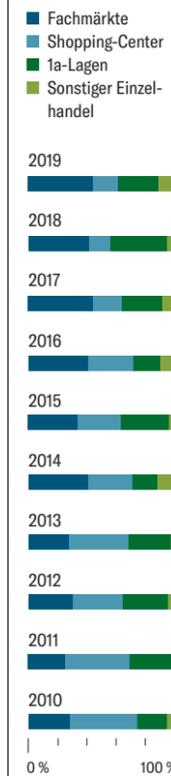
Investoren schätzen am Lebensmittelhandel vor allem seine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Online-Handel. Während der Umsatz im stationären Handel im Non-Food-Bereich zwischen 2008 und 2018 um insgesamt elf Prozent geschrumpft ist, legte er im Food-Bereich (Lebensmittel und Drogerieartikel)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

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 Modefilialisten 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. ☺

#### INVESTMENT-VOLUMEN EINZELHANDEL DEUTSCHLAND

nach Segmenten in Prozent

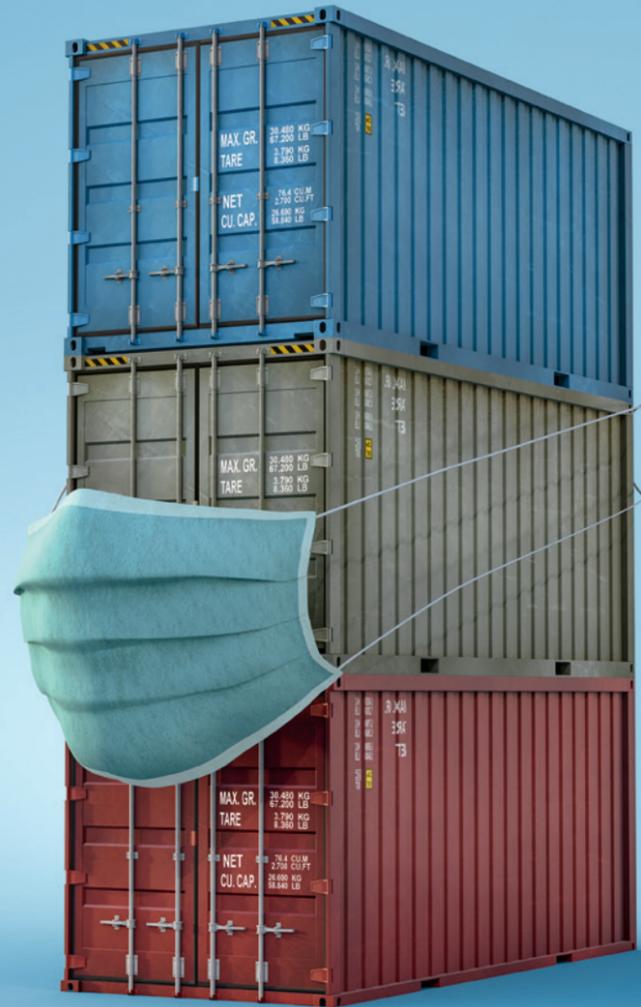


Quelle: CBRE, DekaBank  
Stand: April 2020

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 angeschlossenen 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 Gesellschafts-systems 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 Verschiebungen 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 Herausforderung 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 Kohlefasermatten 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 ausgründungsstark, 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...

### 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.

### ...IST EXZELLENT IN QUERSCHNITTSTECHNOLOGIEN

für teilweise hochspezialisierte Industrieanwendungen

### 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).

### 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.

### 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.

### 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.

**...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.

**...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.

**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 Automobilsektor: 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>

**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>

**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>

**INDUSTRIEKOOPERATIONEN FÖRDERN**

Zielvorgaben und Incentives für Hochschulforscher marktnäher ausgestalten.<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>

**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>

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

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 substanzial 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, inwiefern 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 Übergangstätigkeiten, 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

**INKRAFTTRETEN DER OFFENLEGUNGS-VERORDNUNG**  
Transparenzstandards für nachhaltige Produkte

**INKRAFTTRETEN DER TAXONOMIE**

Ziele 1+2

Ziele 3-6

10.03.2021

vrs. Q3 2021

31.12.2021

01.06.2022

31.12.2022

Quelle: BVI. Stand: Februar 2020

DEKA IMMOBILIEN-KOMPASS

## MIT ATTRAKTIVEN UND STABILEN RENDITEN VOM LEBENSMITTEL- EINZELHANDEL PROFITIEREN



Mit dem „Habona Deutsche Nahversorger (Inst.)“ ermöglicht die Deka institutionellen Investoren die Beteiligung an einem Einzelhandelsportfolio. Über den Deka Immobilien-Kompass (DIMKO) können Anleger damit an der positiven Entwicklung des Lebensmitteleinzelhandels partizipieren. Einzelhandelsimmobilien wie Supermärkte, Vollversorger oder Discounter weisen – nicht erst seit der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 – ein attraktives Renditeprofil gegenüber anderen Nutzungsarten auf.

Die Nachfrage nach Immobilien-Investments ist unter institutionellen Investoren unverändert hoch. Angesichts der großen Nachfrage und des begrenzten Angebotes an Immobilien-Investments ist es für Investoren immer wichtiger, verlässliche, kompetente Partner mit langjährigem Track Record an ihrer Seite zu haben. Eine Schlüsselrolle spielen dabei profunde Erfahrung im Asset Management sowie ein exzellenter Marktzugang.

### Der Deka-Immobilienkompass

Als erfahrener Immobilienspezialist verfügt die Deka seit über fünf Jahrzehnten über eine ausgewiesene Expertise und umfassende Managementkompetenz und bietet mit dem Deka Immobilien-Kompass (DIMKO) ein umfangreiches Dienstleistungsangebot, das diesem Investoren-Bedürfnis gerecht wird. Das Angebot des DIMKO gliedert sich in flexibel gestaltbare Module und umfasst maßgeschneiderte Leistungen von der Strategieentwicklung bis zur laufenden Portfoliomanagementberatung. Zu den Services im Rahmen des DIMKO zählt eine regelmäßige Begleitung der Investoren bei Immobilieninvestments. Dabei zeigen die Deka-Fachleute Möglichkeiten auf, das Rendite-Risiko-Profil des jeweiligen Immobilienfondsportfolios zu optimieren.

So identifizieren die Deka-Fachleute die besten Manager in den jeweiligen Nutzungsarten. Dabei kommt den Immobilienprofis der Deka ihr engmaschiger Austausch mit allen relevanten Branchenakteuren zugute, zum Beispiel mit Fondsmanagern. Auf dieser Basis können sie die jeweils am besten zu Investorenbedürfnissen passenden Fonds aus einer

Datenbank mit weltweit ca. 4.000 Titeln auswählen.

„Aus dem engen Austausch mit Investoren entstand auch die Kooperation mit dem Nahversorgerfonds des Frankfurter Fondshauses Habona Invest“, berichtet Esteban de Lope Fend, Geschäftsführer Deka Immobilien Investment GmbH. In den Gesprächen mit Sparkassen und anderen institutionellen Anlegern wurde ein klarer Anlagebedarf in Nahversorgerimmobilien geäußert. Die Deka prüfte daraufhin verschiedene Fondskonzepte. Am Ende fiel die Wahl auf den Habona-Nahversorgerfonds. „Nach einer intensiven Due Diligence konnten wir in begleitenden Gesprächen mit dem Fondsiniciator erreichen, dass der Fonds exklusiv an die Investoren der Deka im Rahmen des DIMKO vertrieben wird“, erläutert de Lope Fend.

### Der „Habona Deutsche Nahversorger (Inst.)“

Der „Habona Deutsche Nahversorger (Inst.)“ bewegt sich in einem Marktumfeld mit nur wenigen Mitbewerbern. Das Geschäft der Lebensmittel-Filialisten wächst seit Jahrzehnten überdurchschnittlich stark. Das Umsatzwachstum zwischen 2007 und 2017 betrug bis zu 58 Prozent. Deshalb profitieren Immobilien im Lebensmitteleinzelhandel vom Umsatzwachstum bei Gütern des kurzfristigen Bedarfs (sogenannte Fast Moving Consumer Goods) und einem vergleichsweise niedrigen Anteil am Onlinegeschäft. Selbst bei konjunkturellen Marktschwankungen sind deutsche Nahversorgungsimmobilien ein stabiles Investment. Diese Faktoren haben Nahversorger zu einer neuen, eigenen Assetklasse werden lassen.

Struktur und Anlagestrategie des Fonds sind voll auf die Interessen der Investoren ausgerichtet. Auch kauft der Fonds nur bestehende Nahversorgerimmobilien einzeln oder in zusammengefassten Portfolios auf. „Die Attraktivität des Portfolios beruht auf Faktoren wie einer inhaltlich und regional stark diversifizierten Mieterstruktur mit bekannten Unternehmen wie Edeka, Rewe, Lidl und Netto sowie einer durchschnittlichen Restmietdauer von neun Jahren“, berichtet Esteban de Lope Fend.

Das Fondshaus Habona Invest hat im



**ESTEBAN DE LOPE FEND**  
Geschäftsführer Deka  
Immobilien Investment GmbH

Teilmarkt Nahversorgung bereits Transaktionen im Wert von mehr als 650 Mio. Euro (An- und Verkauf) durchgeführt. Seit der Habona-Gründung 2009 konnten bereits sechs geschlossene AIFs im Einzelhandelssektor platziert werden. Drei wurden erfolgreich aufgelöst, teilweise deutlich oberhalb der Prognose. Der „Habona Deutsche Nahversorger (Inst.)“ wird deutschlandweit insgesamt 350 Mio. Euro investieren.

Als Service-KVG fungiert Hansainvest, die Aufgaben der Verwahrstelle nehmen Hauck & Aufhäuser Privatbankiers wahr. Habona zeichnet für wesentliche Bereiche des Fonds-, Asset- und Transaktionsmanagements verantwortlich.

### Leistungen der Deka

Zu den einmaligen Leistungen aus dem DIMKO heraus zählen die Organisation des exklusiven Zugangs zum Fonds sowie die Verhandlungen der Fondskonstruktion mit dem Initiator. „Zudem unterstützen wir die Anleger im Rahmen des DIMKO bei der Investitionsentscheidung durch eine detaillierte Ankaufsvorlage inklusive einer umfassenden investimentrechtlichen und investimentsteuerlichen Einschätzung“, berichtet Esteban de Lope Fend. Darüber hinaus koordiniert die Deka die Zeichnung. Wie Umfragen unter Kunden des DIMKO belegen, erleichtert und verkürzt sich die Prüfungszeit eines Fonds für die Anleger durch die Deka-Dienstleistungen erheblich.

Zu den laufenden Leistungen im Rahmen des DIMKO zählt der First-Level-Support für alle Anfragen der Investoren und die Bündelung der Themen gegenüber

dem Initiator und der KVG. Außerdem ergänzt die Deka die vom Initiator erstellten Reports um Monitoringberichte. Mithilfe des DIMKO werden alle Investoren-Interessen gebündelt und aus einer Hand durch die Deka vertreten. Darüber hinaus erhält die Deka Veto- sowie Zustimmungsrechte im Rahmen von Empfehlungen von An- und Verkäufen.

Eigenkapitalzusagen in Höhe von knapp 200 Mio. Euro waren innerhalb weniger Wochen zugesagt. Ein erster Kapitalabruf ist bereits im April 2020 erfolgt. Ein Nachfolgekonzept ist in Planung. ☺

### Risikohinweis

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Gewähr für laufende oder zukünftige Ergebnisse und der Kunde kann unter Umständen Verluste auf den investierten Betrag erleiden. Die im vorliegenden Dokument erwähnten Anlageinstrumente sind mit Risiken verbunden, die schwer abzuschätzen und in die Evaluation der Anlagen einzubeziehen sind. Produkte mit erhöhten Risiken wie Derivate, strukturierte Produkte oder alternative bzw. nicht konventionelle Anlagen sind im Allgemeinen nur für sachkundige Investoren bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und auf sich nehmen können.

### HABONA DEUTSCHE NAHVERSORGER (INST.) Indikative Eckdaten des Fonds

**RECHTSFORM:** Dt. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen\*  
**STRATEGIE:** Core+ mit Fokus auf Risikodiversifizierung und Cash-Flow-Stabilität  
**ZIELMÄRKTE:** Deutschland  
**NUTZUNGSART:** Nahversorgungsimmobilien  
**EIGENKAPITAL:** 186,5 Mio. EUR  
**ZIELINVESTITIONSVOLUMEN:** 350 Mio. Euro

\* Dt. Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen entsprechend BVI-Muster-Anlagebedingungen für Immobilien-Spezial-AIF (§284 KAGB)

## NEUES MODELL

# ALTERNATIVES ANALYSEVERFAHREN FÜR DIE PROGNOSE DES ANTEILS DES ERGEBNISSES AUS DER ZINS-FRISTENTTRANSFORMATION

**Der Ergebnisbeitrag der Fristenttransformation ist für die Ertragssituation der Sparkassen elementar. Diese Ertragsquelle nimmt jedoch signifikant ab. Ein neues Analyseverfahren kann Sparkassen helfen, ihre Abhängigkeit einzuschätzen und gezielt gegenzusteuern.**

Die Entwicklung des Zinsniveaus hat in den letzten Jahren zu insgesamt niedrigeren Ergebnisbeiträgen aus der Fristenttransformation geführt. Das ist insbesondere für Sparkassen und andere, regional operierende kleine Kreditinstitute problematisch. Der Zinsüberschuss stellt für diese Gruppe eine bedeutende Ertragsquelle dar. Er bildet sich zum einen durch die am Markt erzielbare Zinsmarge sowie die Bereitschaft zur Ausnutzung der zumeist positiven Differenz zwischen langfristigen Kredit- und kurzfristigen Einlagenzinssätzen. Insbesondere bei untypisch verlaufenden Zinsstrukturkurven und vor allem bei negativen Zinsniveaus ist die Fristenttransformation mit erheblichen Ertragsrisiken verbunden. Zusätzlich herausfordernd wird eine solche Entwicklung in Zeiten steigender regulatorischer Anforderungen.

Wir haben diese Entwicklungen zum Anlass genommen, ein neuartiges Analysemodell zu entwickeln. Damit untersuchen wir die Zinsbuchsteuerung von Sparkassen in Deutschland auf der Basis einer Stichprobe und stellen diese Erkenntnisse in Zusammenhang mit den von der Deutschen Bundesbank jährlich ermittelten Erfolgskennziffern der öffentlich-rechtlichen Institute. Aus dem Vergleich der realisierten Ergebnisse und den Benchmark-Resultaten der Steuerungsalternativen lässt sich das Ausmaß der Erfolgsabhängigkeit vom Grad der Fristenttransfor-

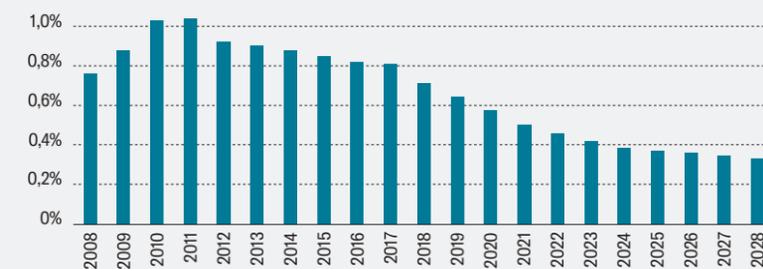
mation näherungsweise simulieren. Dieses Modell unterscheidet sich grundsätzlich von zahlreichen bereits existierenden Studien zur Messung des Risikogehaltes im Zinsbuch heimischer Banken. Methodisch

basieren diese Untersuchungen beinahe ausnahmslos auf ökonomischen Zeitreihenanalysen unter Verwendung (mehr oder weniger) geeigneter Modelle des Bankenverhaltens.

TABELLE 1  
**SIMULATION ERGEBNISBEITRAG AUS DER ZINSFRISTENTTRANSFORMATION 10 JAHRE GLEITEND UND 2 × 10 JAHRE GLEITEND**

Geschäftsjahr	Zins-Struktur 1 × 10 Jahre gleitend	Zins-Struktur 2 × 10 Jahre gleitend	2 × 10 Jahre Relation zur Bilanzsumme	Veränderung zum Vorjahr	Veränderung kumuliert
2008	4,59%	6,22%	0,75%		
2009	4,47%	7,94%	0,95%	0,206%	0,206%
2014	3,16%	6,14%	0,74%	-0,040%	-0,010%
2019	1,50%	3,32%	0,40%	-0,066%	-0,348%
2024	0,44%	1,19%	0,14%	-0,032%	-0,604%
2029	0,18%	0,67%	0,08%	-0,005%	-0,661%

ABB. 2  
**SIMULATION BETRIEBSERGEBNIS VOR BEWERTUNG AB 2019**



Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen. Stand: März 2020

## Vier Parameter als Basis

Im Detail untersuchen wir mit unserem Verfahren, wie sich das Zinsergebnis aus dem isolierten Teil der Fristenttransformation bei einer unveränderten Zinsstrukturkurve (Ausgangspunkt 28. Juni 2019) über die nächste Dekade entwickeln könnte. Die Analyse basiert im Wesentlichen auf vier institutsspezifischen Parametern. In einer Simulation werden auf Einzelbankbezogenen (modellbasierten) Bestandsbarwerten mit den jeweiligen Summen-Cashflows (Zinsbuch-Cashflow) Risikowerte und mögliche Periodenergebnisentwicklungen als Reaktionen auf Zinsänderungen dargestellt. Im Ergebnis geht es um den (hypothetischen) Vergleich des monetären Erfolgs einer unterstellten Benchmark mit einer vorgegebenen Fristigkeitsstruktur, z.B. einer (durchschnittlich) zehnjährigen gleitenden Zinsbindung, und dem des tatsächlichen Forderungsportfolios mit (in der Regel) deutlich abweichendem Zinsbindungsprofil. Die Benchmark reflektiert den erwarteten Ertragsanspruch der Sparkasse aus einer Zinsbuchpositionierung, in der keine aktive Fristenttransformation betrieben wird. Für beide Szenarien (Zinsbuch der Bank und gewählte Benchmark) werden zudem die jeweiligen Values at Risk (VaRs) im Hinblick auf mögliche Änderungen der Marktzinsen ermittelt. Die Gegenüberstellung der VaRs von tatsächlichem und Benchmark-Portfolio liefert schließlich den sogenannten Zinsbuchhebel.

Als notwendige ergänzende Information dient die Relation des Zinsbuchbarwertes zur Bilanzsumme. Durch die Multiplikation des institutsindividuellen Barwertes (in Euro) mit dem jeweiligen Zinsbuchhebel lässt sich im nächsten Schritt der jeweilige (rechnerische) periodische Ertragsanspruch ableiten.

## Laufende Kostenüberprüfung und Skaleneffekte werden erfolgskritisch

Wir gehen von der (zugegeben hehren) Annahme aus, dass die durchschnittliche Zinsspanne aller Sparkassen, der Ergebnisbeitrag aus dem Provisionsüberschuss sowie die Verwaltungsaufwendungen relativ zur Bilanzsumme ab dem Jahr 2018 unverändert bleiben und setzen ihn daher als konstant gegeben für die Folgejahre.

Die einzige Variable in diesem Modell ist der Ergebnisbeitrag aus der Fristenttransformation. Unter dieser Prämisse ergäbe sich für das Betriebsergebnis vor Bewertung das in Tabelle 1 bzw. Abbildung 2 ersichtliche Bild.

Im ausgewiesenen Zinsüberschuss sind neben dem Beitrag der Fristenttransformation die Ergebnisse aus dem Konditionsbeitrag sowie dem Bonitätsaufschlag enthalten. Die zusätzliche potenziell mögliche Margenreduzierung durch gegebenenfalls negativen Konditionsbeitrag (Mindestverzinsung der Passiva bei null Prozent) wurde in der Modellberechnung nicht berücksichtigt, da diese ausschließlich auf die Wirkung der Zinsentwicklung fokussiert ist und nicht auf die Margensituation. Die Ergebnisse zeigen, dass die Ertragssituation erheblich vom Ergebnisbeitrag der Fristenttransformation abhängig ist. Der Fristenttransformationsbeitrag wird aber deutlich zurückgehen und damit den Sparkassen über die nächsten zehn Jahre im Schnitt insgesamt um ca. 0,30 Prozentpunkte sinkende Betriebsergebnisse bescheren (unter der Annahme konstanter Konditionsbeiträge im Kreditgeschäft und konstanter Spreads im Depot A).

Es wird deutlich, dass die Ertragsquelle Fristenttransformation also signifikant an (positivem) Einfluss verlieren wird. Besondere Brisanz erhält diese Entwicklung durch die Tatsache, dass der Fristenttransformationsbeitrag auch ohne weitere Zinssenkung fallen wird. Die Ergebniswirkung innerhalb der zukünftigen Perioden verläuft schleichend, aber nachhaltig negativ. Die Null-Prozent-Grenze für große Teile der Kundeneinlagen wird zudem deutliche Ergebnisbelastungen nach sich ziehen. Eine laufende Überprüfung der Kosten und das Heben von Skaleneffekten im Verbund erscheint zwingend notwendig und letztendlich erfolgskritisch.

## Ein leistungsfähiges Modell zum Gegensteuern

Unsere Resultate lassen erwarten, dass die bis dato positiven Ertragswirkungen der Fristenttransformation deutlich zurückgehen werden. Um diesen Rückgang wirksam zu kompensieren, hilft eine entspre-



**PROF. DR. HORST GISCHER**

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



**MATTHIAS KOWALIK**

Leiter Institutionelle Kunden Sparkassen & Finanzinstitute, Deka

chende Entwicklung des Zinsertrages der eigenen Wertpapiere, der Ertragsportfolios sowie des Kundengeschäfts. Mit dem von uns angewendeten Verfahren haben Banken die Möglichkeit, die Ergebniswirkung der isolierten Fristenttransformation institutsspezifisch abzuschätzen und frühzeitig die potenzielle Neuausrichtung der Kreditvergabestrategie respektive der langfristigen Asset-Allokation einzuleiten. Das Verfahren werden wir in der nächsten Deka-Treasury integrieren. Sollten Sie Interesse an einer Berechnung haben, nehmen Sie gerne Kontakt zu Stanimir Denev vom Team Strukturierte Produkte auf. ☺



**Stanimir Denev**  
Team Strukturierte Produkte  
[Stanimir.Denev@deka.de](mailto:Stanimir.Denev@deka.de)

Dieser Artikel erschien in einer Langfassung in der ZBB – Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, Ausgabe 2/2020. Er ist online zu finden unter folgendem Link: <https://www.deka-institutionell.de/de/sparkassen.html>

KOHLEAUSSTIEG DEKA

# DIE ZEIT FÜR KOHLE LÄUFT AB

Fossile Brennstoffe gelten als Haupttreiber des Klimawandels. Seit dem 1. Mai gelten daher für die aktiv gemanagten Fonds der Deka klare Umsatzschwellen für das Engagement in Unternehmen, die in Kohleverstromung oder Kohleförderung tätig sind.



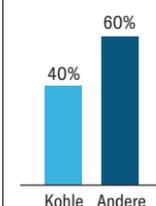
Fossile Brennstoffe wie Kohle gelten als Haupttreiber des Klimawandels. Ihre Förderung und Nutzung birgt deshalb für die beteiligten Unternehmen und ihre Investoren zunehmend ökonomische und Reputationsrisiken. Auch steht eine dauerhafte Fortsetzung der Kohleförderung und -verarbeitung dem Erreichen der Klimaziele von Paris entgegen. Die Deka begleitet daher Unternehmen kritisch, die Kohle verstromen oder fördern und hat am 1. Mai feste Umsatzschwellen für ihr Engage-

ment in solche Unternehmen festgelegt.

Die spürbaren Auswirkungen der Erderwärmung haben die globale Klimadebatte im wahrsten Sinne des Wortes befeuert. Als einer der Haupttreiber gelten fossile Brennstoffe und Energieträger wie Erdöl und vor allem Kohle, weil bei ihrer Verbrennung vergleichsweise viel CO<sub>2</sub> ausgestoßen wird. Rund 40 Prozent der globalen Energieversorgung basieren heute noch auf der Verbrennung von Stein- oder Braunkohle. Immer mehr Länder setzen mittlerweile aber auf erneu-

## Globale Energieversorgung

Ca. 40 Prozent der globalen Energieversorgung basieren noch auf der Verbrennung von Stein- oder Braunkohle



erbare Energien, um die Emission von Treibhausgasen zu reduzieren. Für das Erreichen der Klimaschutzziele des Paris-Abkommens von 2015 hat auch Deutschland 2020 den Ausstieg aus der Verstromung von Kohle bis 2038 beschlossen. Wer sich dennoch weiterhin finanziell in Unternehmen engagiert, die Kohle fördern oder verarbeiten, setzt sich daher Reputationsrisiken aus. Aber nicht nur das: Die ökonomischen Risiken eines solchen Engagements sind mittlerweile erheblich. Denn im Zuge der weltweiten Energiewende wächst die

Gefahr, dass die Kohlereserven der Energieunternehmen an Wert verlieren – mit unabsehbaren Folgen für ihre wirtschaftliche Situation.

Vor diesem Hintergrund ziehen sich immer mehr Banken, Versicherer und Asset Manager aus der Zusammenarbeit mit Kohleunternehmen zurück. 2019 hat sich beispielsweise die Zahl der Versicherer, die sich aus dem Versicherungsschutz für Kohle zurückziehen, nach Angaben der Initiative „Unfriend Coal“ mehr als verdoppelt. 17 der weltgrößten Versicherer haben ihren Ausstieg aus der Kohle angekündigt, darunter Konzerne wie Axa und Swiss Re.

Auch die Deka hat seit dem 1. Mai für ihre aktiv gemanagten Fonds das potenzielle Investmentuniversum an Unternehmen mit Bezug zur Kohleförderung und -verarbeitung stark eingeschränkt und entsprechende Investitionen in ihren weiteren aktiv gemanagten Fonds reduziert. Fonds wie die Produkte 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 Unternehmen, die Kohleförderung betreiben, investieren die Nachhaltigkeitsfonds gar nicht mehr. Rund 240 Unternehmen sind von diesem Ausschluss betroffen.

Für alle anderen aktiv gemanagten Fonds und von der Deka emittierte Zertifikate gilt ein Verbot von Unternehmen, bei denen der Umsatzanteil durch Kohleförderung mehr als 30 Prozent und durch Kohleverstromung über 40 Prozent ausmacht. Die erweiterten Bedingungen gelten auch für Eigeninvestments der Deka im Handels- und Bankenbuch. „Mit den Einschränkungen sowohl bei der Förderung als auch bei der Verstromung von Kohle gestaltet die Deka in Deutschland das Thema Kohleausstieg aktiv mit“, so Ingo Speich,

**„WIR SEHEN UNS ALS VERANTWORTUNGSVOLLER INVESTOR. DESHALB ENDET UNSER ENGAGEMENT NICHT BEI KAUF- ODER VERKAUFSENTSCHEIDUNGEN. WIR SETZEN AUF EINEN KONSTRUKTIV-KRITISCHEN DIALOG MIT DEN UNTERNEHMEN.“**

INGO SPEICH,  
LEITER NACHHALTIGKEIT UND CORPORATE GOVERNANCE BEI DER DEKA



# 10%

## Umsatzschwelle

Aktive Deka-Fonds wie die Produkte der Deka-Nachhaltigkeits-Reihe investieren seit 1. Mai nur noch in Unternehmen mit weniger als zehn Prozent Kohleverstromung.

Leiter Nachhaltigkeit & Corporate Governance bei der Deka.

Negative Auswirkungen auf Wertentwicklung und Risikoprofil der Fonds erwartet Speich durch die Umstellungen nicht: „Vor dem Hintergrund der Klimawandeldiskussionen betrachten wir den Sektor schon eine ganze Zeit lang deshalb in den letzten Jahren unsere Vorauswahl nicht bestanden; entsprechend haben wir in unseren Fonds schon heute keine nennenswerten Positionen in Unternehmen mehr, die in Verbindung mit der Förderung und Nutzung von Kohle stehen.“ Die Unternehmen, die sich nach dem 1. Mai noch in den Portfolios befinden, sollen sobald wie möglich, aber dennoch ohne Druck, verkauft werden. „Es ist niemandem geholfen, wenn wir die Positionen mit großen Kursverlusten liquidieren. Anleihen können wir beispielsweise bis zum Ende der Laufzeit halten.“

Bei ihren nachhaltigen Aktivitäten geht es der Deka nicht nur darum, die eigenen Produkte „sauber“ zu halten. Denn um die Klimaziele zu erreichen, sind massive Veränderungen auf Seiten der Energieunternehmen gefragt: „Wir sehen uns als verantwortungsvoller Investor. Deshalb endet unser Engagement nicht bei Kauf- oder Verkaufsentscheidungen“, erläutert Speich. „Wir setzen auf einen konstruktiv-kritischen Dialog mit den Unternehmen. Das ist unserer Meinung nach der bessere Weg, um bei den Unternehmen etwas zu bewegen und damit tatsächlich eine Verbesserung in Richtung Nachhaltigkeit zu erzielen.“ Als Beispiel nennt Speich die Transformation von RWE. Der Energieversorger wandelt sich gerade, auch mit Begleitung der Deka, vom kohlelastigen Unternehmen mit rund 37 Prozent Strom aus Kohle zu einem modernen Energieversorger und hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2040 klimaneutral zu werden. ☺

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 ÖKOSYSTEM, 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.

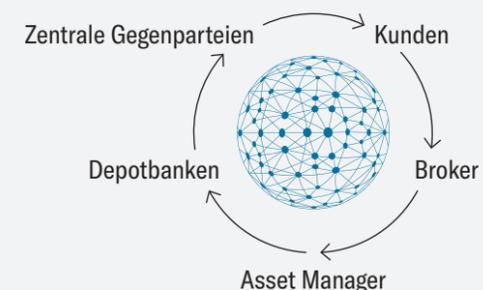
Und gerade bei der Verwahrstelle gibt es weitere Anwendungsfälle. Hier gibt es künftig die Anforderung, sowohl „reguläre“ als auch „digitale“ Assets zu verwahren und diese auch mit anderen Verwahrstellen abzuwickeln. Für diese Abwicklung hat die Deka das „Digital Collateral Protocol“ (DCP) entwickelt 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.

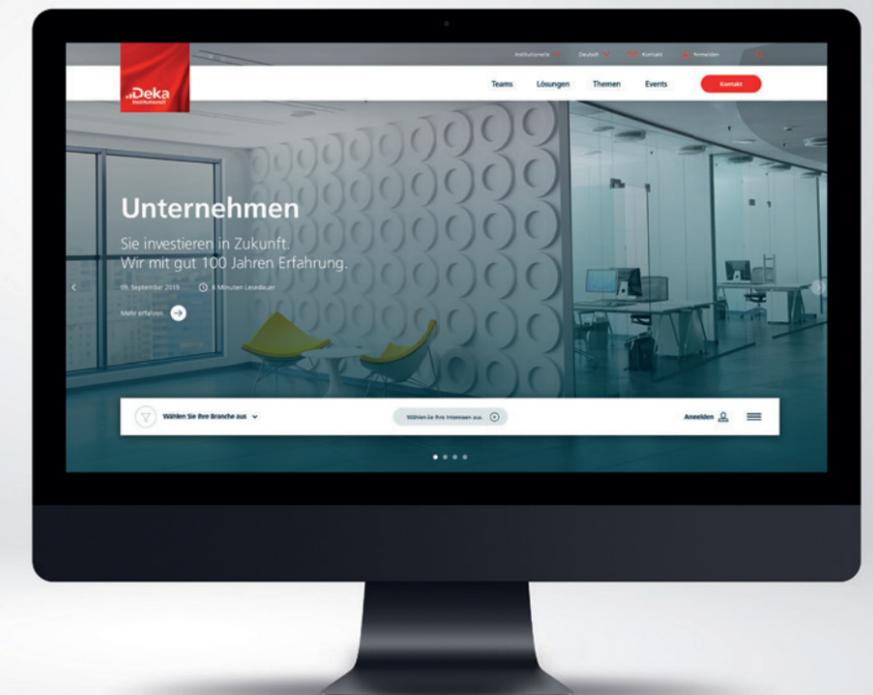
Mit wenigen Klicks sind Sie bei Ihren favorisierten Inhalten – mit individuellen Lesevorschlägen.

#### ■ 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](https://www.kinderprojekt-arche.de)