

# MARKT & IMPULS

FÜR SPARKASSEN – AUSGABE 1 | 2020



KLIMAWANDEL BEKÄMPFEN

# NACHHALTIG INVESTIEREN



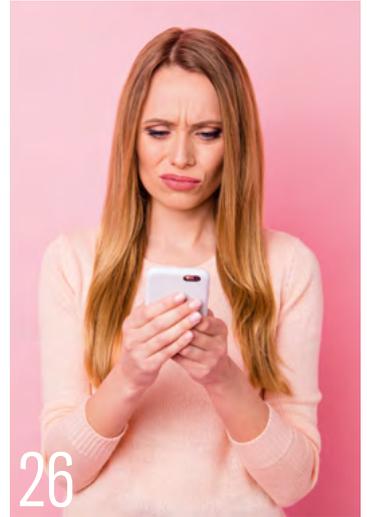
UNVERZICHTBAR  
UNTERNEHMENS-  
ANLEIHEN  
STARK GEFRAGT

PFANDBRIEFE  
GUT FÜR DEN  
REFINANZIERUNGS-  
MIX

TOKENISIERUNG  
GROSSES  
VERÄNDERUNGS-  
POTENZIAL

# INHALT

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



## MÄRKTE

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

## IMPULS

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

## STRATEGIEN

- 19 METEOVIVA**  
Intelligent zum  
Green Building
- 21 INTERVIEW**  
Energie- und  
CO2-Verbrauch  
deutlich reduziert
- 22 SPARKASSEN-PFANDBRIEF**  
Liquiditätsversorgung  
im Verbund
- 24 MULTI-FAKTOR INVESTING**  
Mit Faktoren zu  
einem ausgewogenen  
Anleiheportfolio

## WEITBLICK

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

# LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



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

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

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

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

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

Ihr Lorne Campbell  
Leiter Institutionelle Kunden



#### VORSTÄNDEKONFERENZ 2020

### Steuerung der Aktiva im Fokus

Im aktuellen Geld- und Kapitalmarktumfeld entscheidet mehr denn je die Steuerung der Aktiva über die Weichenstellung für das Geschäftsmodell der Sparkassen. Der starke Einfluss der Kapital- und Kreditmärkte erfordert eine genaue Analyse, um Allokations- und Strukturentscheidungen zu treffen. Mit der Vorständekonferenz 2020 erhalten die Sparkassen wichtige Impulse von der Deka, damit diese die für sie passenden Entscheidungen treffen können. Auch in diesem Jahr gibt es wieder zwei Veranstaltungen: Vom 19. bis 20. März im Hotel Atlantic in Hamburg und vom 26. bis 27. März im Dorint Hotel Frankfurt/Oberursel. Im Mittelpunkt stehen Impulse für die Steuerung des Eigengeschäfts und der Asset Allocation einerseits sowie für die Kreditrisiko-/ Ertragsstrategie andererseits. Auch die deutliche gestiegene Bedeutung des Themenfeldes Nachhaltigkeit wird beleuchtet, unter anderem durch den Vortrag „Umsetzung von ESG-Kriterien in Aktien und Rentenprodukten“ von Dr. Ulrich Neugebauer, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Investment. Ein angesichts des erheblichen Investitionsbedarfes sehr aktuelles Thema ist die „Regionale Bedeutung von Infrastrukturfinanzierungen“. Zu diesem Thema spricht Prof. Dr. Horst Gischer, Geschäftsführender Direktor des Forschungszentrums für Sparkassenentwicklung e. V., Lehrstuhl für Monetäre Ökonomie und öffentlich-rechtliche Finanzwirtschaft. ☉

#### KATEGORIE NACHHALTIGKEIT

### Deka ist German Funds Champion

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

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



#### DEKA-ERGEBNIS ZUM 30.9.2019

### In guter Verfassung

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



Neu im WestInvest ImmoValue-Bestand: Das Bürogebäude Flintholm Company House II

#### IN DÄNEMARK

### WestInvest ImmoValue erwirbt neue Büroimmobilie

Im November 2019 ist das neu errichtete Bürogebäude Flintholm Company House II in Kopenhagen (siehe Foto) in den WestInvest ImmoValue übergegangen. Das hochwertige Bürohaus ist langfristig und vollständig an das Beratungsunternehmen Ernst & Young (EY) vermietet, das hier sein Hauptquartier in Dänemark einrichten will. Mit dieser Transaktion investiert die Deka Immobilien erstmals seit mehr als zehn Jahren wieder in Dänemark und sichert sich eine Top-Immobilie. [🕒](#)

#### IN BERLIN UND DRESDEN

### WestInvest TargetSelect Shopping kauft zwei Nahversorgungszentren

Deka Immobilien hat mit dem Allee-Center Berlin in Lichtenberg und dem Seidnitz Center in Dresden zwei etablierte Nahversorgungszentren erworben. Beide Center verfügen über eine gute Lage und bieten neben der Nahversorgung mit Schwerpunkt auf Lebensmitteln und Drogerie/Gesundheit auch Büro- und Praxisflächen. Die Sortimente der beiden Center können daher als onlineresistent angesehen werden. Nach diesen beiden Investitionen überschreitet das Immobilienvermögen des WestInvest TargetSelect Shopping die Milliarden-Grenze. [🕒](#)

**IMPRESSUM Herausgeber:** DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Chefredakteurin: Jennifer Ivonne Jacoby (V. i. S. d. P.), Chefin vom Dienst: Petra Wright, Redaktionsschluss: 10. Januar 2020 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Dirk-Arne Walckhoff, Markus Rosenberg, Lars Haugwitz, Sebastian Weigel, Jörg Jäger, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Erscheinungstermine:** Markt & Impuls erscheint dreimal im Jahr. **Bildnachweise:** Titelbild: Getty Images; Seite 2: Shutterstock; Belga Photo Benoit Doppagne, dpa Picture-Alliance; Getty Images; Seite 3–5: DekaBank; Seite 6: Shutterstock; Seite 8: DekaBank; Seite 9, 10: Getty Images; Seite 11: DekaBank; Seite 12: Belga Photo Benoit Doppagne, dpa Picture-Alliance; Seite 13: United Nations; Seite 14: Shutterstock; Seite 15: DekaBank; Seite 17: United Nations; Seite 19: Shutterstock; Seite 21: DekaBank; Seite 22: Sparkasse Hannover; Seite 23: DekaBank; Seite 24: AdobeStock; Seite 25: DekaBank; Seite 26: Getty Images; Seite 28: Getty Images, DekaBank; Seite 29: Getty Images.

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



## Termine & Veranstaltungen

### MÄRZ

**VORSTÄNDEKONFERENZ**  
19. – 20.3.2020, HAMBURG  
26. – 27.3.2020,  
FRANKFURT/OBERURSEL

### APRIL

**EIGENGESCHÄFT-  
WORKSHOP**  
20. – 21.4.2020, HAMBURG  
27. – 28.4.2020, BERLIN

### MAI

**EIGENGESCHÄFT-  
WORKSHOP**  
4. – 5.5.2020, FRANKFURT  
11. – 12.5.2020, NEU-ULM

### JUNI

**BUNDESWEITER  
ERFAHRUNGSUSTAUSCH  
KAPITALALLOKATION UND  
RISIKOTRAGFÄHIGKEIT**  
17. – 18.6.2020, LANDSHUT



UNTERNEHMENSANLEIHEN 2019

# ES WAR IMMER WAS ZU TUN

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

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

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

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

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

der neuen Präsidentin Christine Lagarde einen unverändert expansiven geldpolitischen Kurs.

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

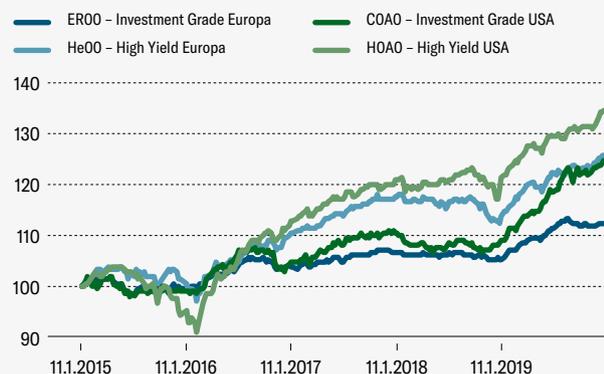
**„INSTITUTIONELLE INVESTOREN KOMMEN BEI DER GLOBALEN SUCHE NACH VERBLIEBENEN POSITIVRENDITEN KAUM AM SEGMENT DER UNTERNEHMENSANLEIHEN VORBEI. DAS WEITERE KURSPOTENZIAL DÜRFTE NACH DER RALLYE IM VORJAHR ABER LIMITERT SEIN.“**

STEFAN KEITEL  
CIO DEKA-GRUPPE UND CEO DEKA INVESTMENT

ABB. 1

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

Indexpunkte: 11.1.2015 = 100



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

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

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

## Unternehmensanleihen zunächst weiter gefragt

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

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



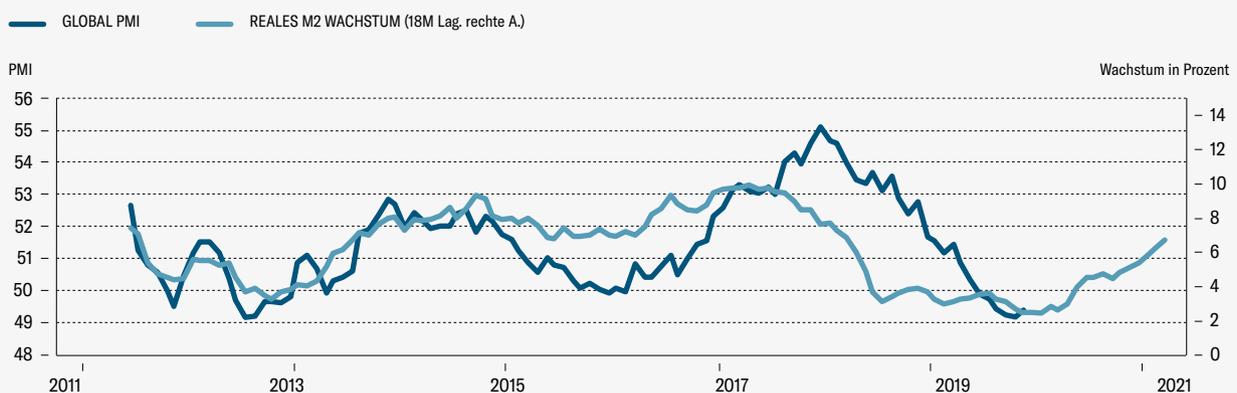
**STEFAN KEITEL**  
CIO Deka-Gruppe und  
CEO Deka Investment

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

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

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

ABB. 2  
**ZUSAMMENHANG GELDMENGENWACHSTUM & KONJUNKTURDYNAMIK**



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: Dezember 2019



IMMOBILIEN-TRENDS

# WACHSTUMSMARKT PFLEGEIMMOBILIEN

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

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

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

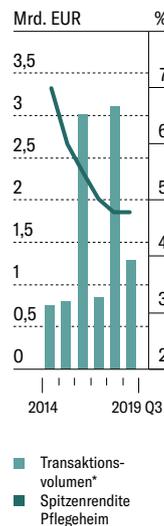
te in Zukunft weiter abnehmen. Schätzungen gehen davon aus, dass bis 2030 der Bedarf an Wohnformen für pflegebedürftige Senioren um mehr als 50 Prozent steigen wird. Dies entspricht ca. 250.000 Plätzen in der vollstationären Pflege und ca. 450.000 Seniorenwohnungen (Betreutes Wohnen etc.).

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

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

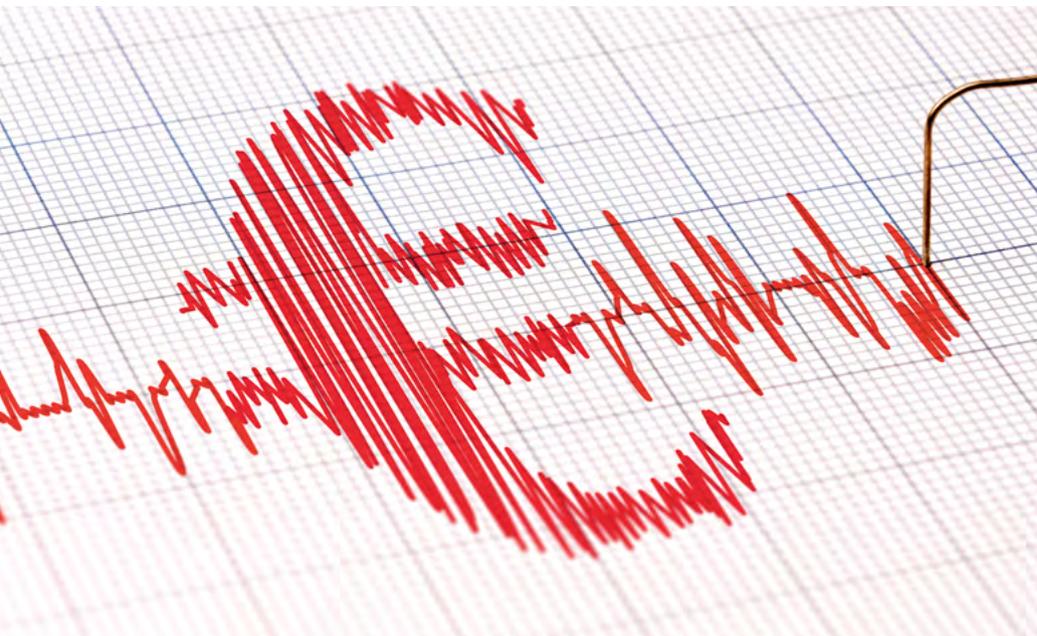
Pflegeimmobilien sind aufgrund der demografischen Entwicklung und der gesellschaftlichen Veränderungen eine nachhaltige Assetklasse mit attraktiven Renditen, die jedoch aufgrund von Marktintransparenz, großen regionalen Unterschieden, rechtlicher Herausforderungen und der speziellen Rolle des Betreibers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

## PFLEGE- IMMOBILIEN IN DEUTSCH- LAND



\* ab 2018 inkl. Ärztehäuser, Kliniken und betreutes Wohnen

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



#### KAPITALMARKT-TRENDS

# HERAUSFORDERUNGEN IM NEUEN ANLAGEJAHRZEHT

Eine Kolumne von Joachim Schallmayer.

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

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

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

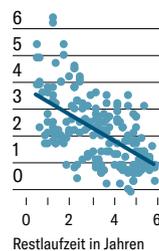
Die Kombination dieser beiden Faktoren wird vor allem an den Rentenmärkten zu deutlichen Veränderungen führen. Denn bislang sind

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

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

#### KUPONS AUSSTEHENDER EURO CORP-RATE BONDS

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



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

KATERS WELT

# DER HIMMEL FÜR DIE DEUTSCHE VOLKSWIRTSCHAFT VERDÜSTERT SICH

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

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

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

All dies resultierte in einem Rückgang

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

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

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

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

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

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

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



BEITRAG DES FINANZSEKTORS ZU MEHR NACHHALTIGKEIT

# PARADIGMENWECHSEL FÜR DEN PLANETEN

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

IT'S TIME  
TO ACT FOR  
THE PLANET

---



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

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

Die Politik macht also immer engere

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

### Die drei großen „R“ als Treiber der Entwicklung

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

Nachhaltigkeitsrisiken werden dabei als „Faktoren“ von insgesamt sieben „bekanntesten Risikoarten“ betrachtet (siehe Infografik auf S. 16/17). Die BaFin verdeutlicht dieses anhand mehrerer fiktiver Beispiele, unter anderem: „Kreditrisiko/ Adressenausfallrisiko: Ein Kreditinstitut vergibt einen Kredit an ein Unternehmen, dessen Geschäftsmodell auf Grund politischer Entscheidungen zu ESG-Themen wesentlich beeinträchtigt sein kann (etwa eine CO<sub>2</sub>-Bepreisung).“

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

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

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

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

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



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

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

### **Mit Impact Investing Nachhaltigkeit zielgerichtet gestalten**

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

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

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

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

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

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

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

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



### Nachhaltige Investments in der Praxis

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

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

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

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

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

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

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

# NACHHALTIGES INVESTIEREN

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



## 7 RISIKEN, BEI DENEN DIE BAFIN GENAU HINSCHAUT<sup>1</sup>

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



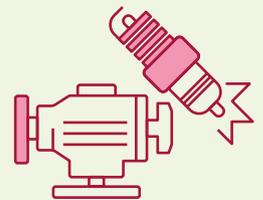
### REPUTATIONSRISKO

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



### MARKTPREISRISKO

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



### KREDITRISIKO

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



### LIQUIDITÄTSRISKO

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



### OPERATIONELLES RISIKO

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



### VERSICHERUNGSTECHNISCHES RISIKO

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



### STRATEGISCHES RISIKO

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



# NACHHALTIGE INVESTMENTS WERDEN IMMER BELIEBTER

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

## 85 BIL. USD<sup>3</sup>

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

## 2,43%<sup>4</sup>

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

## 2,2%<sup>5</sup>

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

## 3 BEISPIELE, WIE INVESTITIONEN NACHHALTIG WIRKEN KÖNNEN

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



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



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



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

## MIT KONKRETEN PROJEKT-INVESTMENTS KÖNNEN ANLEGER DIE 17 SDG DER VEREINTEN NATIONEN KONKRET UNTERSTÜTZEN<sup>6</sup>

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

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

# KONKRET WERDEN

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

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

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

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

### In jeder Anlageklasse umsetzbar

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

Veränderungen finanzieren und diese Veränderungen konkret messbar sind.

### Markt durch staatliche Anreize stimulieren

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



Mehr über Impact Investing unter:  
[www.bundesinitiative-impact-investing.de](http://www.bundesinitiative-impact-investing.de)  
[www.impactdatabase.eu](http://www.impactdatabase.eu)

### IMPACT DIMENSION

### FRAGEN ZUM IMPACT DER JEWEILIGEN DIMENSION

#### WAS

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

#### WER

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

#### WIEVIEL

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

#### BEITRAG

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

#### RISIKO

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

STRATEGIE

# INTELLIGENT ZUM GREEN BUILDING

In Gebäuden wird die meiste Energie verschwendet, wenn die vorhandenen Anlagen laufen, ohne dass diese benötigt werden. Dies kann beim Heizen, Kühlen und Lüften vorkommen. Auch zu große Schwankungen im Raumklima führen zu Energieverschwendung – das wirkt sich gleich doppelt nachteilig aus: Auf das Klima und auf die Kostenbilanz. Hochmoderne technologische Lösungen können helfen, nicht nur die Energieeffizienz zu steigern, sondern auch die Mieterbindung und Mieterzufriedenheit zu stärken und die künftige Veräußerungsfähigkeit der Immobilie zu erhöhen.

Lesen Sie weiter auf Seite 20.



# WETTBEWERBSVORTEIL ENERGIEEFFIZIENZ

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

**A**uch im Immobilienbereich ist Nachhaltigkeit längst zum integralen Bestandteil von Strategie und Management geworden. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Handfeste betriebswirtschaftliche Gründe spielen eine wichtige Rolle. Energieeffizienz, innovative Technik oder Komfort innerhalb des Gebäudes werden für Mieter und Käufer als Entscheidungsfaktoren immer wichtiger. Mehr Mieterzufriedenheit wiederum führt zu einer längeren Mieterbindung. Gleichzeitig erreichen solche Objekte bessere Verkehrswerte, denn die künftige Veräußerungsfähigkeit hängt nicht zuletzt auch von der Wirtschaftlichkeit der Immobilie ab – und dabei spielen künftig die Preise von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten eine Rolle. Investitionen in Nachhaltigkeitsmaßnahmen können so positiven Einfluss auf die Rendite der Sondervermögen haben, in deren Portfolios sich die Objekte befinden.

Zum zweiten sind es entsprechende regulatorische Vorschriften, die zu einer stärkeren Beachtung von Nachhaltigkeitsaspekten führen. So sieht der Klimaschutzplan 2050 der Bundesregierung im Gebäudebereich bis zum Jahr 2030 Emissionseinsparungen um bis zu 67 Prozent vor. Auch die Deka hat in ihrer Geschäftsstrategie ein CO<sub>2</sub>-Projekt verankert. Die Deka Immobilien als eine der weltweit größten Immobilienfondsgesellschaften ist hier eingebunden und mit der Umsetzung betraut.

## Wettbewerbsfaktor Energieeffizienz

Die Deka Immobilien setzt darauf, bei

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

## Smart Data für grüne Gebäude

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



**20–45%**  
CO<sub>2</sub>-EINSPARUNGEN P.A.  
DURCH SMARTE  
GEBÄUDETECHNIK

**BIS ZU**  
**35.000**  
TONNEN CO<sub>2</sub> P.A.  
EINSPAREN DURCH DEN  
EINKAUF VON ÖKOSTROM



eine Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks durch eine höhere Energieeffizienz. Zunächst sind sechs Objekte an das System angebunden. Die CO<sub>2</sub>-Einsparungen liegen zwischen 20 und 45 Prozent und summieren sich bislang auf ca. 1.400 Tonnen CO<sub>2</sub>. In den nächsten drei Jahren möchte die Deka Immobilien das Programm auf mindestens 100 Gebäude aus ihrem Portfolio ausweiten. Die Verbrauchsdaten werden gleichzeitig in einem Energiemonitoringsystem erfasst. So lassen sich die Profile verschiedener Gebäude vergleichen und Energieineffizienzen identifizieren. Die Transparenz im Energieverbrauch nutzt die Deka, um Kostenvorteile im Einkauf zu erzielen, die auch an die Mieter weitergegeben werden. Das CO<sub>2</sub>-Einsparpotenzial durch den gebündelten Einkauf von Ökostrom liegt bei bis zu 35.000 Tonnen jährlich. Bereits jetzt bezieht die Deka zu 80 Prozent Ökostrom. Die übrigen 20 Prozent liegen bei solchen Mietern, die eigene Verträge bevorzugen. ☉



444 Tonnen CO2 p.a. spart  
MeteoViva-Gebäudetechnik im Objekt  
Stadtbrücke 1-3 in Hamburg ein.

ideal sind. So bildet die MeteoViva-Technologie die ideale Ergänzung zu unserer Zertifizierungsstrategie. Schon lange setzen wir darauf, mit Zertifikaten versehene Gebäude zu erwerben und zu halten, die sehr gute ökologische und technische Voraussetzungen bieten. Diese Objekte nun zusätzlich noch im Sinne einer optimierten Energieeffizienz zu betreiben, wird dazu führen, dass unser Energie- und CO2-Verbrauch zukünftig deutlich geringer als der Marktdurchschnitt sein wird.

#### **Kann MeteoViva auch für Sparkassen interessant sein?**

Auf jeden Fall! Für die Sparkassen ist MeteoViva ebenfalls eine interessante Technik, da die Gebäude, in denen die Sparkassen sitzen, auch energetisch verbessert werden können und die Mitarbeiter somit von einem besseren Raumklima profitieren. Selbstnutzer können sogar innerhalb weniger Jahre die Investitionskosten durch Einsparungen wieder zurückholen und dabei noch den CO2-Verbrauch senken. Wissen Sie eigentlich, dass der erste Auftraggeber zur Umsetzung der MeteoViva Technik eine Sparkasse war? Das war vor sieben Jahren ein mutiger Schritt und sehr weitsichtig, da MeteoViva keine Referenzen vorweisen konnte. ☺

**B**urkhard Dallosch, Geschäftsführer der Deka Immobilien Investment GmbH, erläutert den spezifischen Nutzen der MeteoViva-Technologie für das Deka Immobilien Portfolio und erklärt, warum MeteoViva auch für Sparkassen interessant sein kann.

#### **Herr Dallosch, in wieviel Gebäuden setzen Sie die Technologie von MeteoViva bislang ein?**

Bislang setzen wir MeteoViva in fünf Objekten in Hamburg und Berlin ein, unter anderem im Friedrich Carré I und II in Berlin und der Stadthausbrücke 1-3 in Hamburg.

#### **Wie zufrieden sind Sie mit den bisherigen Ergebnissen?**

Wir sind sehr zufrieden. Durch den Einsatz von MeteoViva können Betriebskosten von bis zu 130.000 Euro pro Jahr eingespart werden. Dieser Wert wurde in der Stadthausbrücke 1-3 in Hamburg erreicht. Zugleich profitiert die Umwelt von einem deutlich reduzierten CO2-Ausstoß. Ebenfalls in der Stadtbrücke 1-3 sowie im Objekt Hammerbrock in Hamburg werden jährlich 444 Tonnen CO2 weniger emittiert als vor dem Einbau der MeteoViva-Lösung.

#### **Wie geht MeteoViva vor, um die Kosten für Heizen, Kühlen und Lüften zu senken?**

MeteoViva beginnt mit einer genauen Analyse der Gebäuderahmendaten, der Nutzung und der Reaktionsfähigkeit des Gebäudes auf Klimaanpassungen. In Verbindung mit einer vorausschauenden Steuerung unter Nutzung der Wettervorhersage zielt MeteoViva auf ein konstantes Raumklima ab. Die Technologie reduziert Temperaturschwankungen und den sich daraus ergebenden Bedarf einer Nachjustierung spürbar. Da das Raumklima dann noch vom Mieter selbst bestimmt werden kann, bringt die Technik Mieterwunsch und Gebäudeenergieeffizienz zusammen.

#### **Ist das System wartungsintensiv?**

Das System ist nicht wartungsintensiv, die wesentlichen Aufwände entstehen bei MeteoViva durch die Betreuung der Objekte im Betrieb. Mit diesem Werkzeug lässt sich schnell auf Probleme im Betriebsablauf der Anlagen reagieren, da die Ursachen schneller gefunden werden. Teilweise ermöglicht die Technologie sogar, Mängel bereits im Vorfeld zu erkennen. So können ein konstanterer Betriebsablauf erreicht und Mieterbeschwerden reduziert werden.

#### **Warum ist MeteoViva für die Deka ein attraktiver Partner?**

Für die Deka ist MeteoViva ein attraktiver Partner, weil wir die Objekte und Objektgrößen haben, die für eine solche Technik



**BURKHARD DALLOSCH**  
Geschäftsführer der Deka Immobilien  
Investment GmbH

# LIQUIDITÄTSVERSORGUNG IM VERBUND

**Pfandbriefe ergänzen den Refinanzierungsmix der Sparkassen sinnvoll und nachhaltig. Wie damit neue Investoren gewonnen und das Liquiditätsmanagement effizienter werden kann, zeigen Markus Schmidt, Abteilungsleiter Treasury bei der Sparkasse Hannover und Tim Mohn aus dem Team Daueremittenten & Emissionsgeschäft der Deka.**



**A**m 29. August 1769 schuf Friedrich der Große mit seiner Kabinettsorder erstmals die gesetzliche Grundlage für die Ausgabe von Pfandbriefen. 250 Jahre später ist dieses Refinanzierungsinstrument an den internationalen Finanzmärkten unverzichtbar und vor allem der deutsche Pfandbrief aufgrund seiner gesetzlichen Grundlage ein Premiumprodukt von höchster Reputation. Auch mehr als 40 Sparkassen nutzen diese Form der gedeckten Schuldverschreibung in erheblichem Umfang: Per 30. September 2019 betrug das Umlaufvolumen der von Sparkassen emittierten Pfandbriefe 24,7 Milliarden Euro.

Davon entfielen 1,3 Milliarden Euro auf die Sparkasse Hannover, die bereits über langjährige Erfahrungen mit diesem Refinanzierungsinstrument verfügt. Schon vor der Änderung des damaligen ÖPG (Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten) im September 2004 emittierte die Sparkasse öffentliche Namenspfandbriefe. „Die positive Entwicklung im privaten, gewerblichen und kommunalen Kreditgeschäft und die anhaltende Spread-Differenz zwischen gedeckter und ungedeckter

Refinanzierung führte im Jahr 2007 dann zur Beantragung einer Erlaubnis zum Betreiben des Geschäftes mit Hypothekendarlehenpfandbriefen und öffentlichen Pfandbriefen nach PfandBG an die BaFin“, erinnert sich Markus Schmidt, Abteilungsleiter Treasury der Sparkasse Hannover. Im Juni 2008 wurde der erste öffentliche Namenspfandbrief der Sparkasse Hannover platziert. Seit 2010 werden auch Hypothekendarlehenpfandbriefe begeben.

## **Deka als federführender Leadmanager für drei Sub-Benchmark-Emissionen**

Vier Jahre später begann die Sparkasse Hannover sogenannte Sub-Benchmark-Pfandbriefe aufzulegen. „Diese Emissionen im dreistelligen Millionen-Euro-Bereich entsprechen dem Wunsch der Anleger nach hochliquiden Anleihen“, weiß Schmidt. Für die Strukturierung und Platzierung dieser großvolumigen Pfandbriefe suchte sich die Sparkasse Hannover kompetente Konsortialbanken. Die DekaBank gehörte diesen Konsortien an und begleitete als technischer, d.h. federführender Leadmanager alle drei Sub-Benchmark-Emissionen der Sparkasse. „Uns oblag die Koordination der Erstellung der Dokumentation und Abwicklung der finalen Transaktion“, erklärt Tim Mohn

von der Deka. Markus Schmidt ergänzt: „Im Vorfeld der einzelnen Pfandbriefemission hat uns die DekaBank besonders hinsichtlich Laufzeitprämissen und Absatzchancen beraten und die Übernahmeverträge inklusive des Grundgerüsts für die Emissionsbedingungen erstellt.“

Dass sich der nicht unerhebliche Aufwand lohnt, begründet Markus Schmidt so: „Gesicherte, großvolumige und langfristige Refinanzierungsmittel bieten Vorteile gegenüber Kundeneinlagen, da sie im Rahmen der Gesamtbanksteuerung besser planbar und disponierbar sind. Zudem können sie negative Renditen aufweisen. Darüber hinaus dient der Pfandbrief als wichtiges Steuerungsinstrument aufsichtsrechtlicher Liquiditätskennzahlen.“ Und Mohn fügt hinzu: „Die Emission von Pfandbriefen ist ein wesentlicher Baustein für den Erwerb langfristiger Refinanzierungsmittel für die Immobilien- und Kommunalfinanzierung. Pfandbriefe haben daher eine hohe strategische Bedeutung im Refinanzierungsmix.“

Dank der großvolumigen Pfandbriefe hat die Sparkasse Hannover ihren Investorenkreis nochmals erweitert. Neben anderen Sparkassen zeichnen und halten genossenschaftliche und private Banken, Landesbanken, Zentralbanken und

Versicherungen die Pfandbriefe der Sparkasse Hannover. Etwa 80 Prozent des Emissionsvolumens wurde bei inländischen Adressen platziert.

### Partnerschaft ist langfristig aufgebaut

Auch nach der Emission bleibt die DekaBank an der Seite der Sparkasse. „Die DekaBank unterstützt uns durch einen regelmäßigen Informationsaustausch über die Spread-Entwicklungen bei Pfandbriefen, insbesondere Sparkassenpfandbriefen“, erläutert Treasurer Schmidt. So zeigte sich, dass nach Einführung der LCR die Nachfrage nach Pfandbriefen, die mindestens 250 Mio. Euro groß sind und ein international anerkanntes Rating haben, deutlich gestiegen ist. Dies ist ein Grund für eine Einengung der Spreads. „Je niedriger die Spreads sind, desto größer sind die Kostenvorteile für den Emittenten“, erklärt Deka-Experte Mohn.

Daraufhin holte die Sparkasse Hannover im Jahr 2017 bei der Ratingagentur Fitch ein Rating für den Hypothekendeckungsstock ein. Angestrebt wurde die bestmögliche Rating-Note AAA. Der Aufwand dafür war zwar erheblich, doch weil erstklassige Pfandbriefe bei Investoren besonders gefragt sind, weisen sie die niedrigsten Spreads auf. „Bei geplanten Emissionen der Sparkasse Hannover im Zwei-Jahres-Rhythmus in Höhe von 250 Millionen Euro können durch den Margenvorteil eines AAA-Pfandbriefes von circa drei bis fünf Basispunkten die Ratingkosten mehr als gedeckt werden“, rechnet Markus Schmidt vor. „Gleichzeitig ist ein AAA-Pfandbrief auch ein positiver Imagebaustein in der Außenwirkung der Sparkasse am Kapitalmarkt“, fügt Mohn hinzu.

Für ein Spitzen-Rating braucht es einen qualitativ hochwertigen Deckungsstock und eine ausreichende Überdeckung. Per Gesetz muss die Summe der als Deckung

dienenden Kreditforderungen mindestens zwei Prozent größer sein als das Pfandbriefvolumen. Per 30. September 2019 betrug die Überdeckung der Sparkasse Hannover bei Öffentlichen Pfandbriefen rund 60 Prozent und bei Hypothekendarlehen 116 Prozent. Das ist weit mehr, als Fitch an AAA-Rating verlangt. Dazu erklärt Markus Schmidt: „Der Hypothekendeckungsstock wächst bei einem sich positiv entwickelnden Kreditgeschäft durch die Einstellung von Hypothekendarlehen aus dem Neugeschäft schneller als der aktuelle Liquiditätsbedarf. Wir sehen darin Potenzial für zukünftige Pfandbriefemissionen.“

### Wesentlicher Beitrag zur Liquiditätssteuerung auch in Zukunft

Insgesamt plant die Sparkasse Hannover in den nächsten fünf Jahren, ihr Volumen an Hypothekendarlehen bis auf etwa 1,5 Milliarden Euro zu erhöhen und das Volumen der öffentlichen Pfandbriefe mit rund 700 Millionen Euro beizubehalten. Damit leisten Pfandbriefe einen wesentlichen Beitrag zur Liquiditätssteuerung der Sparkasse. Zwar werden Kundeneinlagen die maßgebliche Refinanzierungsquelle für die Sparkassen bleiben, doch kann es sich lohnen, angesichts sinkender Kundenloyalität über eine Erweiterung des Werkzeugkastens im Liquiditätsmanagement nachzudenken. Pfandbriefe mit ihrer nunmehr 250-jährigen Erfolgsgeschichte bieten sich dafür als etabliertes und bei institutionellen Investoren hoch geschätztes Instrument an. Als Wertpapierhaus der Sparkassen und aufgrund ihrer Expertise im Primärmarktgeschäft ist die DekaBank in der Rolle des Sole- oder des Joint-Lead Managers ein zentraler Partner für Sparkassen, die den Kapitalmarkt zur Refinanzierung nutzen möchten. ☺

### VIELE VORAUSSETZUNGEN

## Der Weg zum Pfandbrief

Die Genehmigung zur Emission von Pfandbriefen durch die BaFin ist an eine Reihe von Voraussetzungen geknüpft. So gilt es zunächst, die pfandbriefspezifischen Risiken in die Gesamtbanksteuerung des Marktpreis-, Adress-, Liquiditäts- und operationellen Risikos zu integrieren. Entsprechende organisatorische Anpassungen im Risikocontrolling, im Treasury, in der Marktfolge, im Back Office und im Rechnungswesen müssen folgen. Dazu gehört zum Beispiel in der Marktfolge vor allem die Einrichtung eines Treuhandbüros. In einem weiteren Schritt müssen Darlehen für den Deckungsstock ausgewählt und strukturiert werden. Für die Verwaltung der so gebildeten Deckungsmassen braucht es eine entsprechende Software. Die Sparkasse Hannover implementierte dafür TXS. Es müssen zudem zwei Treuhänder bestellt werden. Wenn die Pfandbriefe frei handelbar sein sollen, ist die Aufnahme im Freiverkehr einer Börse zu beantragen, im Fall der Sparkasse Hannover war das die Niedersächsische Börse zu Hannover. Selbstverständlich ist auch die Marktpflege zu organisieren. Dazu gehört als erste Maßnahme, die Emission potenziellen Investoren vorzustellen und idealerweise mit intensiver Pressearbeit zu flankieren. Schließlich ist der BaFin anzuzeigen, dass das Pfandbriefgeschäft betrieben wird. ☺



**TIM MOHN**

Team Daueremittenten & Emissionsgeschäft der Deka



MULTI-FAKTOR INVESTING

# MIT FAKTOREN ZU EINEM AUSGEWOGENEN ANLEIHEPORTFOLIO

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

**W**ie Karies hat sich der Niedrigzins immer tiefer in die Anleihemärkte gefressen. Mitte November 2019 lag das Volumen der weltweit negativ rentierenden Schudttitel bei rund zwölf Billionen Dollar. Das entspricht etwa 20 Prozent aller Rententpapiere rund um den Globus. In dem als sicherer Hafen geltenden Deutschland sind laut Barclays Global Bond Index gar 100 Prozent des Markts für Staatsanleihen unter Wasser. „Angesichts des daraus resultierenden Renditeappetits geht bei einigen Investoren der Blick für das Risiko verloren“, sagt Dr. Ulrich Neugebauer, Leiter Quantitatives Asset Management & ETF, stellvertretender Vorsitzender der Geschäftsführung bei der Deka. Dass Qualität oftmals kein Kaufkriterium mehr ist, zeigt der Blick auf europäische Hochzinsanleihen: Der Bank of America-Merrill-Lynch-Euro-High-Yield-Index beispielsweise hat vom 29. Dezember 2018 bis zum 30. November 2019 in ansehnlichem Maße zugelegt. In einer solchen Gemengelage kann schon ein kleiner Auslöser massive Folgen haben, wenn viele Anleger schnell und gleichzeitig aus ihren Positionen herauswollen. Mit einem Multi-Faktor-Ansatz lassen sich solche Risiken nicht nur besser kontrollieren, sondern auch zusätzliche Renditequellen in ein Portfolio aufnehmen.

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

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

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

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

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

diese Aufgabe manuell erledigen, wäre dafür eine ganze Armee von Analysten notwendig“, sagt Dr. Neugebauer.

Der Faktor „Carry & Value“ soll dabei die laufenden Erträge maximieren, über das „Momentum“ wird der durch Trends geschaffene Performancebeitrag für das Portfolio vereinnahmt.

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

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

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

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

Doch die risikoadjustierte Outperformance ist nur einer der Gründe für die

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

zuletzt stark gestiegene Nachfrage nach dem Multi-Faktor-Modell auf der Rentenseite, in dem die Deka aktuell mehrere Milliarden Euro verwaltet.

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



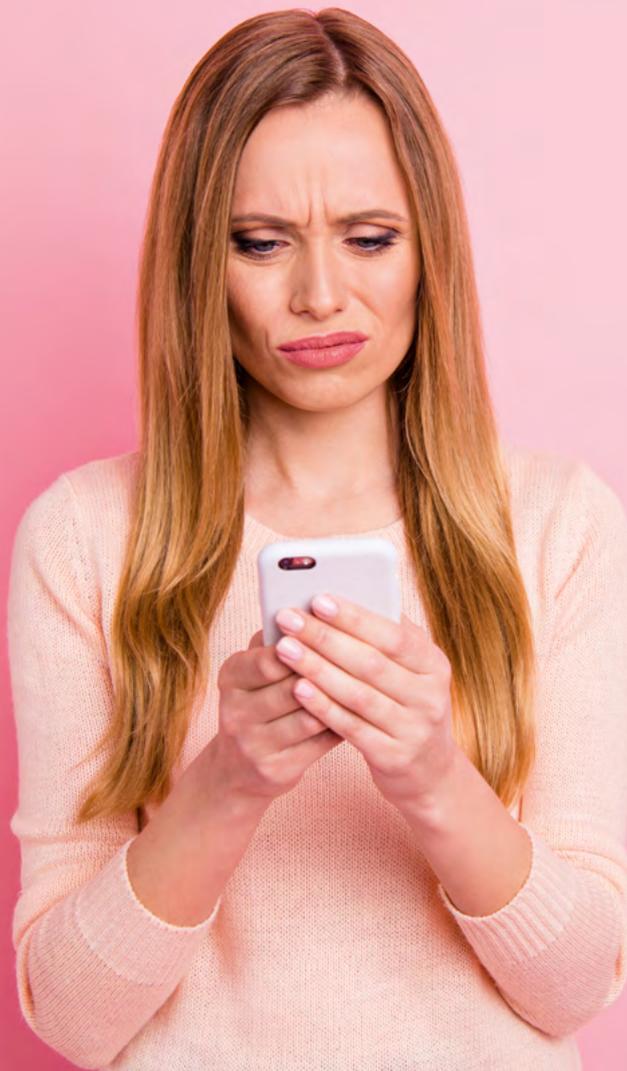
**DR. ULRICH NEUGEBAUER**

Leiter Quantitatives Asset Management & ETF  
Stellvertretender Vorsitzender der  
Geschäftsführung bei der Deka

INFRASTRUKTUR-DEFIZITE BELASTEN DEUTSCHE KOMMUNEN

# MAL WIEDER KEIN EMPFANG?

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



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

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

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

PROF. DR. HORST GISCHER

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

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

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

**Gesetzlicher Anspruch und gesellschaftliche Realität klaffen weit auseinander**

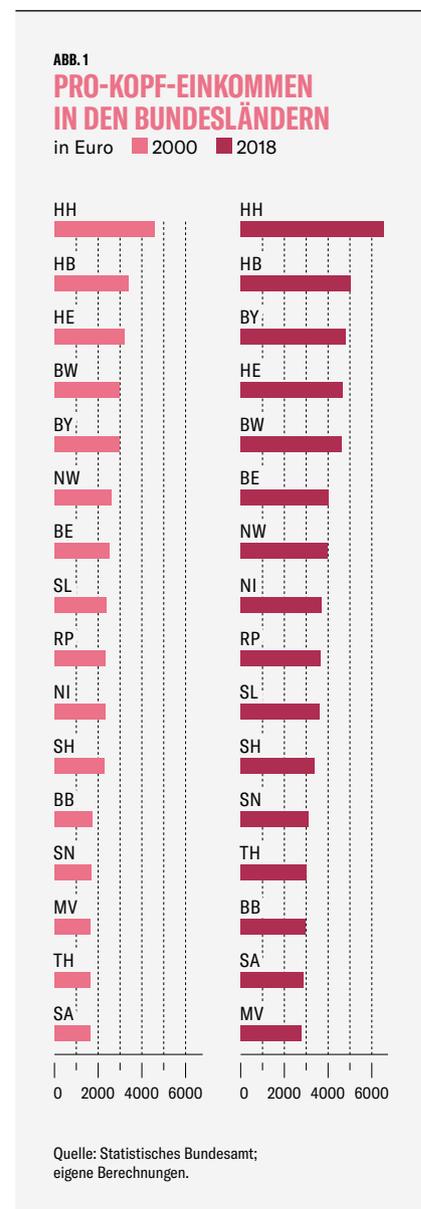
Dabei sind die gesellschaftlichen Vorgaben (mehr oder weniger) eindeutig. Im Artikel 72 Absatz 2 des Grundgesetzes heißt es wörtlich: „...der Bund [hat] das Gesetzgebungsrecht, wenn und soweit die Herstellung gleichwertiger Lebensverhältnisse im Bundesgebiet ... im gesamtstaatlichen Interesse eine bundesgesetzliche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

Ein näherer Blick fördert folgende Tatsachen zutage:

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

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

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





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

ABB. 2

## WAHGENOMMENER INVESTITIONSRÜCKSTAND IN DEN KOMMUNEN 2018

in Mrd. Euro

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

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

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

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

### Ein Plan wäre nützlich

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

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



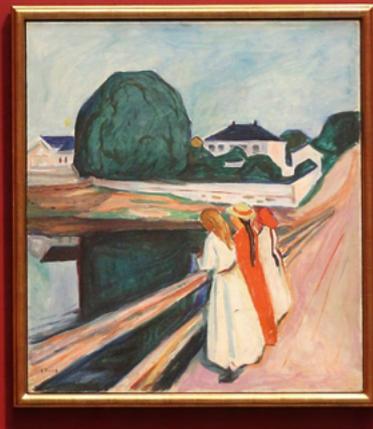
### PROF. DR. HORST GISCHER

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

## TOKENISIERUNG

# DIE REVOLUTION DES 21. JAHRHUNDERTS?

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



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

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

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

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

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

## Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie

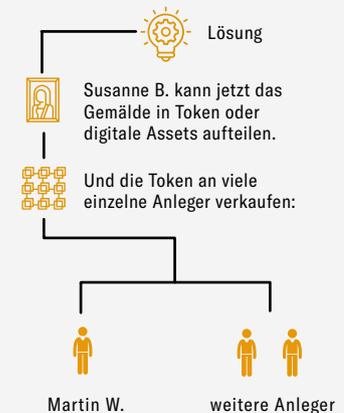
Dieses Vorgehen bietet verschiedene Vorteile gegenüber einem zentralen Register: Durch die öffentliche Speicherung jeder Transaktion auf mehreren Knoten wird ein ausgesprochen fälschungssicheres Register geschaffen, auf dem sich die Transaktionshistorie jedes Wertes jederzeit nachvollziehen lässt. Zudem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

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

## TOKENISIERUNG Ein Beispiel

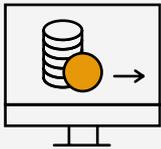


Bisher hätte Martin W. mit 5000 Euro in ein solches Gemälde nicht investieren können.



## AUF BASIS DER DISTRIBUTED-LEDGER-TECHNOLOGIE

# So funktioniert die Blockchain



1. Eine Transaktion wird angefordert.



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



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



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



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



6. Abschluss der Transaktion.

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

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

### Welche Anwendungsmöglichkeiten bieten sich?

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

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

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

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

### Eigenständige Anlagen – reine Zukunftsmusik oder realistische Investitionsobjekte?

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

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

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

### Erste Unternehmen bereiten auch in Deutschland schon den Weg

Einige Marktakteure erkennen bereits die Potenziale der Tokenisierung und integrieren

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

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

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

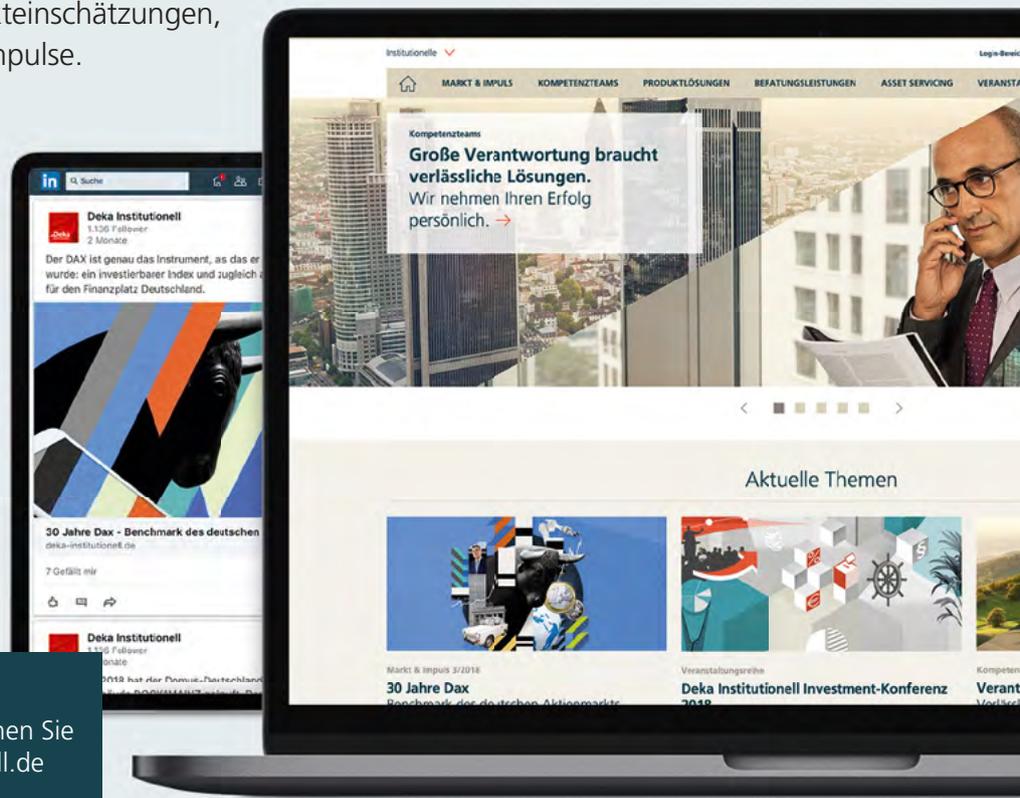
## Marktgeschehen und Hintergründe auf einen Klick

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

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

### Blieben Sie up to date:

Folgen Sie uns auf LinkedIn oder besuchen Sie unsere Website: [www.deka-institutionell.de](http://www.deka-institutionell.de)



## Wir suchen Sie

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

Die Förderleitlinien der DBU finden Sie unter:  
**[www.dbu.de](http://www.dbu.de)**

Deutsche Bundesstiftung Umwelt  
An der Bornau 2, 49090 Osnabrück  
Telefon: 0541 | 9633-0  
Telefax: 0541 | 9633-190  
[www.dbu.de](http://www.dbu.de)

