

MARKT & IMPULS

FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER — AUSGABE 2 | 2019



ANLEIHEMÄRKTE

BALANCE HALTEN

CORPORATE BONDS
ERTRAGSBRINGER

PROPTECHS
IMMOBILIENWIRTSCHAFT
IM DIGITALEN WANDEL

EBAV II
SO HELFEN KVGen



INHALT

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



MÄRKTE

- 6 CORPORATE BOND SPREADS**
Die Verschuldung von US-Unternehmen steigt
- 9 BÜROIMMOBILIEN**
Robuste Entwicklung
- 10 KAPITALMARKT-TRENDS**
Notenbanken übernehmen die Kapitalmarkthoheit
- 11 KATERS WELT**
Geldpolitik ohne Limit

IMPULS

- 12 IM TAL DER ZINSEN**
Unternehmensanleihen werden zum „New Normal“
- 16 CORPORATE BONDS**
Die Qual der Wahl
- 18 EMERGING MARKETS**
Gestiegene Spreads bieten attraktive Einstiegsmöglichkeiten

STRATEGIEN

- 20 CORPORATE GOVERNANCE**
Klare Positionierung der Deka für „Fairantwortung“
- 23 STABILITÄT FÜRS PORTFOLIO**
Neuer Dachfonds für Liquid Alternative Strategies
- 24 IMMOBILIENMÄRKTE**
Perspektiven und Opportunitäten für Investoren
- 26 EBAV II**
So helfen KVGen bei der Umsetzung

WEITBLICK

- 28 PROPTECHS ALS TREIBER**
Der digitale Wandel in der Immobilienwirtschaft nimmt Fahrt auf

LIEBE LESERINNEN, LIEBE LESER,



spätestens seit Jahresbeginn ist klar: Das Niedrigzinsumfeld wird uns alle noch lange begleiten. Hauptsächlich verantwortlich dafür sind die Notenbanken mit ihrer gleich zu Jahresbeginn verkündeten „Wende von der Wende“: Die Federal Reserve wird die Erhöhung der Leitzinsen vorerst nicht fortsetzen, die EZB damit bis auf Weiteres gar nicht erst beginnen. Zugleich bleiben Unsicherheiten, ob die aktuelle spätzyklische Phase in eine Rezession münden wird.

RUHE BEWAHREN IN SCHWIERIGEM UMFELD – In diesem Umfeld kommt es für Anleger auf zwei Dinge an: Zum einen die Ruhe zu bewahren und Absicherungen gegen Zins- und Kreditrisiken zu treffen. Zum zweiten empfiehlt es sich, systematischer denn je die globalen Kapitalmärkte zu beobachten und gezielt Anlagemöglichkeiten zu nutzen. Besonders ausgewählte Corporate Bonds bieten Möglichkeiten, dem Renditedruck zu trotzen. Im Schwerpunkt dieser Ausgabe beleuchten wir, welche Möglichkeiten in den Bonds für institutionelle Anleger stecken.

ÜBER RENDITEN HINAUSDENKEN – So zentral es für Unternehmen und institutionelle Anleger auch ist, Gewinne und Renditen zu erwirtschaften, so wichtig ist es doch auch, das eigene unternehmerische Handeln immer wieder kritisch zu hinterfragen. Der Maßstab dafür sollten die gesellschaftlichen Auswirkungen unseres Handelns sein, der „Impact“, den wir langfristig bewirken. ESG (Environmental, Social, Governance)-Faktoren gewinnen daher auch an den Kapitalmärkten immer mehr an Bedeutung. So sehen wir bei der Deka den Einfluss, den wir als Aktionär namhafter Unternehmen haben, als Verpflichtung, diese Unternehmen kritisch-partnerschaftlich auf dem Weg zu langfristig ausgerichtetem Handeln zu begleiten. In diesem Zusammenhang haben wir unsere Abstimmungsrichtlinien bei Aktionärsversammlungen weiterentwickelt. Die Deka wird auch künftig ein kritisch-verlässlicher Partner sein und sich klar positionieren. Auch darüber informieren wir ausführlich in dieser Ausgabe.

Sowohl in strategischer als auch ethischer Hinsicht stehen wir also alle gemeinsam vor der Herausforderung, unsere Entscheidungen sorgfältig abzuwägen und ganzheitlich zu prüfen. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen allen eine glückliche Hand bei Ihren Anlage-Entscheidungen. Die Deka wird Sie gerne dabei auch im aktuellen herausfordernden Kapitalmarktumfeld begleiten.

Ihr Lorne Campbell
Leiter Institutionelle Kunden



AUSZEICHNUNG

Portfolio Institutionell kürt „Besten Immobilieninvestor“

HERZLICHEN GLÜCKWUNSCH – Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL) ist „Bester Immobilieninvestor“ 2018. Als Sponsor der begehrten Auszeichnung des Portfolio Institutionell-Verlages gratuliert die Deka dem Sieger ebenso wie allen weiteren Gewinnern des Wettbewerbs. Die Gespräche rund um die Preisverleihung bestätigten: In einem bewegten Marktumfeld, das durch anhaltende Niedrigzinsen stark beeinflusst wird, sind Real Assets bei institutionellen Anlegern weiterhin beliebt. Für Immobilien gilt dies in besonderer Weise. Die Deka ist mit ihren mehr als 50 Jahren Erfahrung in dieser Assetklasse ein gefragter Partner, der wertvolle Orientierung bietet. Der Dank der Deka gilt dem Portfolio Institutionell-Verlag und seinen engagierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für eine hochrangig besetzte und professionell organisierte Veranstaltung. ☺

CAPITAL FONDS-KOMPASS

Deka unter den Top 5

ERNEUTER ERFOLG – Beim 17. Capital-Fonds-Kompass zählt die Deka erneut zu den Top 5 bei den Universalisten mit insgesamt 73 Punkten. In der Kategorie „Fondspalette“ erreichte die Deka mit 4,8 von 5 Punkten sogar fast die Maximalpunktzahl. In der Kategorie „Management“ wurden 18,3 von 20 Punkten und damit die dritthöchste Bewertung aller 100 KVGen erreicht. Bewertet wurden wie jedes Jahr die 100 wichtigsten Fondsanbieter (unterschieden in 50 Universalisten und 50 Spezialisten) in den Kategorien Fondsqualität, Service, Management und Produktpalette. Bei der Fondsqualität wurden dabei über 5.000 Fonds aller Kategorien unter den Aspekten Performance, Volatilität und Wahrscheinlichkeit der Outperformance untersucht. ☺



TELOS-KUNDENZUFRIEDENHEITS-STUDIE 2018

And the winner is...



15-MAL UNTER DEN TOP 3 – Bei der Kundenzufriedenheits-Studie der Wiesbadener Rating-Agentur Telos erreichte die Deka Investment bei den Master-KVGen Rang 1 über drei und fünf Jahre. In der Betrachtung über ein Jahr wurde der dritte Rang erreicht. In die Gesamtbewertung Master-KVG fließen dabei die Kriterien Risikomanagement, Reporting und Kundenbetreuung mit jeweils 30 Prozent und Kundenzufriedenheit mit zehn Prozent ein. Bei den in der Kundenzufriedenheits-Studie abgefragten Einzelkriterien zählt die Deka 15-mal zu den Top 3. Bei den Bewertungen für das Produktangebot und die Assetklasse Renten Europa belegt sie sogar den Spitzenplatz. Telos führte Mitte 2018 über 200 Bewertungsgespräche mit repräsentativen institutionellen Entscheidungsträgern zu deren Zufriedenheit mit mandatierten Asset Managern durch. ☺



ZUM 1. JANUAR 2020

Vorstandsveränderungen in der Deka

NACHFOLGE VON MICHAEL RÜDIGER –

Dr. Georg Stocker (54) wird am 1. Januar 2020 neuer Vorstandsvorsitzender der DekaBank. Dr. Stocker gehört dem Vorstand seit 2012 an und ist derzeit stellvertretender Vorsitzender des Vorstands sowie verantwortlich für den Sparkassenvertrieb. Er folgt auf Michael Rüdiger, der auf eigenen Wunsch zum Jahresende 2019 ausscheidet.

DSGV-Präsident und Deka-Verwaltungsratsvorsitzender Helmut Schleweis über Georg Stocker: „Er besitzt einen breiten Erfahrungsschatz in allen für die Deka relevanten Bankbereichen, vom Risikomanagement über das Kapitalmarktgeschäft bis hin zum Vertrieb. Seine Aufgabe ist es, den erfolgreichen Weg der Deka in den nächsten Jahren fortzusetzen und sie in einem sich verändernden Wettbewerbsumfeld konsequent weiterzuentwickeln.“

DEKA-ERGEBNIS 2018

Stabiles Geschäftsmodell

LEICHTE STEIGERUNG – Die DekaBank hat im Jahr 2018 ein Wirtschaftliches Ergebnis in Höhe von 452 Mio. Euro erzielt (Vorjahr: 449 Mio. Euro). Die Nettovertriebsleistung lag mit 11,8 Mrd. Euro zum fünften Mal in Folge im zweistelligen Milliardenbereich.

Das Aufwands-Ertrags-Verhältnis betrug 69,9 Prozent (Vorjahr: 68,8 Prozent). Die Eigenkapitalrentabilität (vor Steuern) lag bei 9,6 Prozent (9,9 Prozent).

Die Finanz- und Vermögenslage der Deka-Gruppe ist unverändert solide: Die harte Kernkapitalquote (fully loaded) belief sich zum Jahresende 2018 auf 15,4 Prozent und hat sich gegenüber dem Vorjahr (16,7 Prozent) erwartungsgemäß leicht verringert. Die Liquidity Coverage Ratio der Deka lag Ende 2018 bei 149,8 Prozent und damit komfortabel oberhalb der seit Anfang 2018 geltenden Mindestanforderung von 100 Prozent.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Deka-Gruppe ein Wirtschaftliches Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres. ☺



Termine & Veranstaltungen

JUNI

REGULATORIK RADAR

11.06.2019, FRANKFURT

12.06.2019, HANNOVER

13.06.2019, BERLIN

18.06.2019, KÖLN

19.06.2019, DÜSSELDORF

FINPRO

25. – 26.06.2019

BERGISCH GLADBACH

JULI

REGULATORIK RADAR

02.07.2019

MÜNCHEN

NOVEMBER

DIJK

28. – 29.11.2019

FRANKFURT/OBERURSEL

IMPRESSUM Herausgeber: DekaBank Deutsche Girozentrale, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt **Redaktion:** Chefredakteurin: Jennifer Ivonne Menge (V. i. S. d. P.), Chefin vom Dienst: Petra Wright, Redaktionsschluss: 15. April 2019 **Kontakt:** E-Mail: deka-institutionell@deka.de **Redaktionelle Realisation, Design:** GFD – Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH, Dirk-Arne Walckhoff, Markus Rosenberg, Lars Haugwitz, Jörg Jäger, Uwe Lill; Nestor GmbH, Max Nestor **Erscheinungstermine:** Markt & Impuls erscheint dreimal im Jahr. **Bildnachweise:** Titelbild: Getty Images; Seite 2: Julius Drost, Unsplash; AdobeStock; Getty Images; Seite 3: DekaBank; Seite 4: Andreas Schwarz, DekaBank; Seite 5: DekaBank; Seite 6: Julius Drost, Unsplash; Seite 9, 10: Getty Images; Seite 11: DekaBank; Seite 12: AdobeStock; Seite 18: Getty Images; Seite 19: DekaBank; Seite 20: Getty Images; Seite 21: DekaBank; Seite 23: AdobeStock; Seite 24: DekaBank; Seite 26: Getty Images; Seite 27: EIOPA; Seite 28: Getty Images; Seite 30: AdobeStock; Seite 31: DekaBank;

Hinweis: Die Beiträge der externen Autoren geben nicht unbedingt die Meinung der Deka wieder. Den Artikeln, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann die Redaktion für die Richtigkeit des Inhalts allerdings keine Haftung übernehmen. In diesem Kundenmagazin der DekaBank Deutsche Girozentrale geben die fondsbezogenen Beiträge die Einschätzungen des Herausgebers – der DekaBank – wieder, fokussieren auf die hauseigenen Produkte und können werbliche Aussagen enthalten. Für vollständige Informationen, insbesondere zur Struktur und zu den mit einer Investition in das jeweilige Zertifikat verbundenen Risiken, sollten Sie neben dem Produktinformationsblatt den aktuellen Wertpapierprospekt sowie die endgültigen Bedingungen des jeweiligen Zertifikats lesen. Die Angaben dienen der Unterrichtung und sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die in den Beiträgen enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Diese kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Informationen können ein Beratungsgespräch nicht ersetzen. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder Landesbank oder von der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt, und unter www.deka.de 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.

PROBLEMATISCHE ENTWICKLUNG BEI US-UNTERNEHMEN

DIE VERSCHULDUNG STEIGT

US-Unternehmensanleihen sind aufgrund höherer Renditen bei internationalen Anlegern gefragt. Der deutliche Schuldenanstieg wirft jedoch zunehmend Fragen auf und könnte die Kreditqualität belasten.



Industriefirmen sind das „Problem“

Waren es 2007 Banken und Hauskäufer in den USA, die mit einer Schuldenexplosion die globale Finanzkrise auslösten, so ist es heute die hohe Nettoverschuldung der „alten“ US-Konzerne, die Investoren und Zentralbanker sorgenvoll stimmen. US-Haushalte dagegen haben sich seit 2008 kontinuierlich entschuldet. Deren Verschuldung liegt im historischen Vergleich sogar im besten Quintil und somit weit von kritisch erscheinenden Niveaus entfernt (Abb. 1). Gleiches trifft auf US-Finanzinstitute zu, die seitens der Regulation zum Vorhalten von stärkeren Kapitaldecken gezwungen wurden. Ganz anders stellt sich die Situation beispielsweise bei kleinen Unternehmen dar, deren Verschuldungsgrad sich innerhalb der letzten fünf Jahre knapp verdoppelt hat (Abb. 2). Aber auch großkapitalisierte Industriefirmen haben über die letzten Jahre einen rasanten Anstieg ihrer Verschuldungskennziffern erlebt.

Schuldenaufnahme für Aktienrückkäufe genutzt

Trotz oftmals absolut rückläufiger Umsatzniveaus konnten infolge von Aktienrückkäufen die Gewinne je Aktie gesteigert werden. Durch die Anleihekäufe der Notenbanken wurden die Zinsen über Jahre auf extrem niedrigen bzw. in einigen Volkswirtschaften auf negativen Niveaus gehalten. Dies hat den schuldenfinanzierten Rückkauf eigener Aktien begünstigt. Laut einer Studie der Ökonomen Robert Ayres und Michael Olenick haben US-Unternehmen zwischen 2010 und 2015 mehr Geld für Dividenden und Rückkäufe ausgegeben, als sie netto verdient haben. Auf rund 1,2 Billionen US-Dollar dürften sich die Rückkäufe im laufenden Jahr in den USA summieren, rund ein Drittel schuldenfinanziert.

Staatsverschuldung ebenfalls kritisch

Neben den Industriefirmen befindet sich auch die Staatsverschuldung auf Wachstumskurs. Seit 2008 hat die US-Schuldenquote um 40 Prozent im Verhältnis zur gesamten Wirtschaftsleistung zugenommen (Abb. 3, S. 8). Diese sollte allerdings trotz eines absehbar weiteren Anstiegs weniger kritisch erscheinen, da der US-Staat im Zweifel über die Notenbank die überwie-

gend in US-Dollar ausstehenden Schulden refinanzieren kann. Deutlich problematischer ist die Situation auf der Unternehmensseite. Ein Großteil der US-Unternehmensanleihen wird durch Ausländer gehalten, welche aufgrund der im globalen Kontext relativ attraktiven Renditen den Markt über die letzten Jahre mit hohen Mittelzuflüssen bedacht haben (Abb. 4, S. 8).

Ausreichend Notenbankliquidität notwendig

Der langsame aber kontinuierliche Liquiditätsentzug seitens der US-Notenbank im vergangenen Börsenjahr hatte gezeigt, welche Auswirkung eine moderat restriktivere Geldpolitik auf die Entwicklung der Risikoprämien haben kann. Die Anlageklasse verlor schnell an Attraktivität, welches nahezu eine Verdoppelung der Risikoprämien bei USD-Investment Grade-Anleihen über den gesamten Jahresverlauf zur Folge hatte.

Zinsdeckung benötigt ausreichend Wirtschaftswachstum

Es stellt sich somit die Frage, inwiefern der Schuldenanstieg bei US-Industriefirmen mit einer fundamentalen Verschlechterung der Kreditqualität einhergeht und wie robust sich die Schuldentragfähigkeit gestaltet. Der Spread-Anstieg aus dem vergangenen Jahr kann dabei eine erste Eintrübung der fundamentalen Kreditbedingungen bei US-Firmen anzeigen. Vor allem die Illiquiditätsprämie stellt sich als negativer Treiber in Phasen zunehmender

Risikoaversion dar. Durch das höhere Volumen an Unternehmensanleihen und die gleichzeitig reduzierte Marktliquidität (aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen) dürfte diese Komponente im Falle einer nachhaltigen wirtschaftlichen Abschwächung die wesentliche Einflussgröße darstellen. Beispielsweise hat sich die relative Schuldenquote der US-Industriefirmen im Vergleich zur gesamten US-Volkswirtschaft über die vergangenen zehn Jahre nahezu verdoppelt. Gleichzeitig hat die Zinsdeckung kontinuierlich abgenommen und befindet sich auf Vorkrisenniveau. Hatten US-Investment Grade-Unternehmen vor fünf Jahren noch das 15-fache der zu zahlenden Zinsen durch das operative Ergebnis (EBITDA) gedeckt, so belief sich dieser Wert zuletzt nur noch auf das 10-fache. Die Kreditqualität hat sich somit beim Blick auf das Zahlenwerk der Unternehmen durchaus verschlechtert.

Realzinsniveau und Nachfrageverhalten ausländischer Anleger wichtig

Die hohe Zinslast wäre vor allem in einem Umfeld deutlich ansteigender Realzinsen gefährdet. Mit der zum Jahresbeginn 2019 kommunizierten Zinspause seitens der US-Notenbank bleibt ein schneller Zins- bzw. Renditeanstieg zunächst unwahrscheinlich. Eine fundamentale Belastung aufgrund restriktiv wirkender Realzinsen erscheint somit nicht in Sicht. Neben der Bedeutung des Realzinses könnte das Nachfrageverhalten von Ausländern einen maßgeblichen Einfluss auf die Spread-Entwicklung neh-

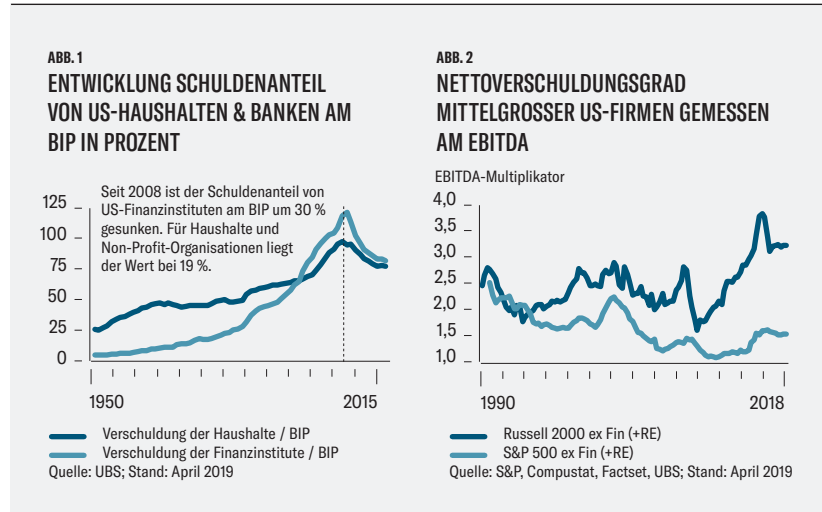


ABB. 3

**ANSTIEG SCHULDENQUOTE
US-STAAT & US-INDUSTRIEFIRMEN
AM BIP IN PROZENT**

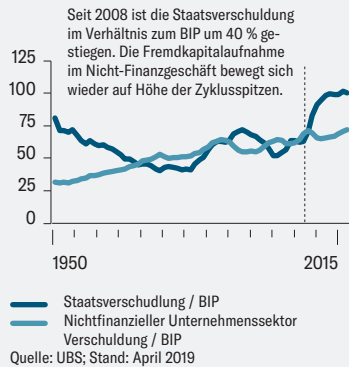
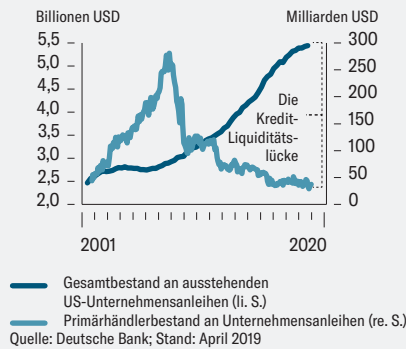


ABB. 4

**WACHSENDE KREDIT-LIQUIDITÄTSLÜCKE
TROTZ GESTIEGENEN VOLUMENS VON
US-UNTERNEHMENSANLEIHEN**



men. Falls beispielsweise aufseiten der Chinesen die langfristige Kreditwürdigkeit des US-Treasury langsam infrage gestellt wird, könnte ein Abzug der chinesischen Anlagegelder aus sicheren US-Staatspapieren einen spürbaren Renditeanstieg auslösen und viele Unternehmen vor Probleme bei der Refinanzierung ausstehender Schuldenpapiere stellen. In einem weiteren Risikoszenario wäre die absolute Bewertung der Schuldenhöhe mit entsprechender Rückkoppelung auf die Realwirtschaft vorzunehmen. Im Vergleich zu früheren Rezessionen dürfte die Tatsache, dass weder die US-Haushalte noch die US-Banken aktuell (auch nur ansatzweise) von Schuldenexzessen betroffen sind, als unterstützender Faktor anzusehen sein. US-Haushalte halten ihre Sparquoten auf hohen Niveaus und haben sich entschuldet. Finanzinstitute können aufgrund des geringen Verschuldungsgrades die Konjunktur auch in schwierigeren Phasen besser mit den notwendigen Krediten versorgen. Aufgrund der angeführten Argumente dürften die Risiken für eine nahende US-Schuldenkrise im historischen Kontext (noch) als gering einzustufen sein. Dies bedeutet aber nicht gleichzeitig, dass auf Sicht der kommenden Monate und Quartale ein moderater Spread-Anstieg ausgeschlossen wäre. Dieser sollte sich jedoch angesichts der weiterhin niedrigen Realzinsen ohne einen bedeutenden exogenen Einfluss nicht in Richtung einer erneuten Finanzkrise ausdehnen.

Starker Jahresstart infolge Fed-„Zinspause“

Nach einem sehr starken Jahresbeginn, in dem sich die Liquiditätsbedingungen von November und Dezember 2018 wieder umkehrten, haben die Märkte für Unternehmensanleihen in allen Segmenten bereits neue Kurshochs erreicht. Das erste Quartal 2019 stellt für globale Investment Grade-Anleihen das beste seit der globalen Finanzkrise vor zehn Jahren dar.

Als Ausblick für den weiteren Jahresverlauf 2019 weist „Income“ als Anlageklasse – trotz der jüngsten Einengungen bei den Spreads – ein attraktives Chance-/ Risikoprofil auf. Dieser Einschätzung liegt die Annahme zugrunde, dass eine globale Rezession trotz makroökonomischer Abkühlung in 2019 vermieden werden kann. Gleichzeitig pausiert die Normalisierung der Notenbankpolitik, welches in der Summe für eine anhaltend robust Nachfrage nach höherverzinsten Anleihen und dementsprechende Mittelzuflüsse spricht.

Einzeltitelselektion mit hoher Bedeutung

Die Spread-Aufschläge der Segmente High Yield und Investment Grade gegenüber Staatsanleihen befinden sich im Vergleich zum Jahresbeginn zwar auf deutlich reduzierten Niveaus, jedoch liegen die Tiefs aus dem Jahr 2018 noch ein gutes Stück entfernt. Neben der Reflektion weiterhin attraktiver Risikoprämien kommt es

im Spätzyklus zunehmend auch auf Einzeltitelthemen an. Die vorliegende Dispersion schafft ein günstiges Umfeld für Investoren, die einzelne Unternehmensanleihen aktiv selektieren können. Die Struktur der Unternehmensanleihemärkte hat sich in den letzten Jahren dahingehend gewandelt, dass die Kreditrisiken weniger von Banken gehalten werden. Ende 2018 machten mit BBB bewertete Unternehmensanleihen in den USA rund ein Drittel aller Unternehmensanleihen aus. Diese Situation macht Investment Grade-Anleihen vor allem in den USA anfällig. Zudem dürften US-Firmen im Vergleich zu ihren europäischen Pendanten im Falle einer wirtschaftlichen Abschwächung vor größeren Herausforderungen bei der Schuldenbedienung stehen. Die fundamentale Bewertung fällt im Kontext der zuvor angestellten Ausführungen hinsichtlich der Zinslast schwächer aus. In der Abstufung sind Industrieunternehmen stärker als Finanzinstitute betroffen.

Euro-Emittenten bevorzugt

In der Anlagestrategie werden bei Investitionen in die Credit-Märkte EUR-Unternehmensanleihen bevorzugt, was sowohl für Investment Grade- als auch Hochzins-Anleihen gilt. Für den langfristig orientierten Investor sind vor allem EUR-High-Yield-Anleihen spannend. Trotz bereits vier Jahren Nullzinsumfeld zeigt die historische Analyse, dass mit EUR-High-Yield-Papieren im besagten Zeitraum eine durchschnittliche Jahresrendite von knapp über vier Prozent erzielt werden konnte. ☺

ABB. 5

WERTENTWICKLUNG EURO HIGH YIELD INDEX EFFECTIVE YIELD SEIT 2014

Wertentwicklung von – bis	Prozent
14.04.2014 – 15.04.2015	5,77 %
14.04.2015 – 15.04.2016	- 0,06 %
14.04.2016 – 15.04.2017	8,12 %
14.04.2017 – 15.04.2018	4,95 %
14.04.2018 – 15.04.2019	2,50 %

Quelle: Bloomberg; Stand: Mai 2019
Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



BÜROIMMOBILIEN

ROBUSTE ENTWICKLUNG

Weltweit hohe Nachfrage nach Büroflächen sorgt für niedrige Leerstände und steigende Mieten

Trotz makroökonomischer Risiken wie Brexit oder US-Protektionismus zeigen die europäischen Büroimmobilienmärkte eine robuste Entwicklung. Die Nachfrage ist unverändert hoch und wird nur durch das vielerorts unzureichende Angebot an verfügbaren Flächen ausgebremst. Selbst in den osteuropäischen Märkten mit einer insgesamt regen Bauaktivität sinken die Leerstandsquoten wegen der wirtschaftlichen Dynamik deutlich. Sinkende Leerstände sorgen für steigende Mieten. Die perspektivisch wieder höheren Fertigstellungen und die abnehmende Bedeutung von Flächenkonversionen dürften jedoch zusammen mit der konjunkturellen Verlangsamung dazu führen, dass sich das Mietwachstum nach 2019 deutlich vermindert. 2019 erwarten wir das stärkste Mietwachstum für Amster-

dam, Oslo, Prag und Stockholm sowie für einige Märkte in Deutschland. In London gehen wir trotz des bevorstehenden Brexits von stabilen Mieten aus. In einem Hard-Brexit-Szenario wären jedoch Mietrückgänge zu erwarten. Bei den Renditen ist europaweit mit einer Bodenbildung zu rechnen. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sollten die Renditen jedoch zunächst niedrig bleiben. Ab 2021 könnten sie wieder leicht steigen.

Die Nachfrage nach Class-A-Büroflächen in den USA wird beflügelt durch das Beschäftigtenwachstum in High-Tech-Regionen wie Boston, Seattle, Silicon Valley oder kostengünstigen Standorten im Sunbelt. Die Leerstandsquoten bewegen sich auf dem niedrigsten Niveau seit der Finanzkrise und dürften mittelfristig trotz höheren Neubauvolumens nur moderat

In Amsterdam wird 2019 das stärkste Mietwachstum erwartet.

steigen. Die höhere Zahl an Fertigstellungen geht mit einer hohen Vorvermietungsquote einher. Gerade in den Technologiezentren sorgen die niedrigen Leerstände für weiteres Mietwachstum mit den Spitzenreitern Atlanta, Boston und San Francisco. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Los Angeles und Downtown Manhattan. Insgesamt dürfte sich die Mietdynamik in den USA nach dem starken Wachstum der Vergangenheit jedoch verlangsamen. Trotz der Kehrtwende in der Leitzinspolitik gehen wir angesichts des bereits lange anhaltenden Mietzyklus' und des geringen Abstands von Cap Rates auf Staatsanleihen ab 2019 von leicht steigenden Immobilienrenditen aus.

In der Region Asien/Pazifik sorgt der Handelskonflikt China-USA für eine leichte Eintrübung der Nachfrage. Technologie-Unternehmen, Finanzdienstleister und Anbieter von Flexible Office Space (Coworking) gehören zu den dominierenden Branchen. Leerstands-rückgänge registrierten Hongkong, Tokio, Osaka und die australischen Märkte. In Singapur und Seoul stagnierte das verfügbare Angebot. Das höchste Mietwachstum verzeichneten Singapur, Hongkong und Osaka. In Singapur rechnen wir 2019/20 mit dem stärksten Mietwachstum. In Tokio dürfte die Dynamik ab 2020 an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Australien verlangsamten sich die Mietanstiege in Sydney und Melbourne, hier rechnen wir im laufenden Jahr noch mit moderaten Zuwächsen. In Brisbane und Perth dürfte das Mietwachstum frühestens 2020 wieder anziehen. Das Abwärtspotenzial bei den Renditen ist nach den bereits erfolgten deutlichen Rückgängen begrenzt. ☉

MÄRKTE MIT HÖCHSTEM MIETWACHSTUM IN EUROPA 2018

Mietwachstum 2018 gegenüber Vorjahr in %

Berlin	11,7
Frankfurt	9,2
Barcelona	7,9
Stockholm	7,9
Edinburgh	6,7
Madrid	6,6
Kopenhagen	6,3
Lyon	6,25

Quellen: PMA, Dekabank, Stand: April 2019



KAPITALMARKT-TRENDS

NOTENBANKEN ÜBERNEHMEN DIE KAPITALMARKTHOHEIT

Eine Kolumne von Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie im Makro Research der DekaBank.

Vergangenes Jahr standen die Kapitalmärkte im Zeichen der Normalisierung der Geldpolitik. Dank der robusten und durch die Steuerreform angeheizten US-Konjunktur hat die Fed ihren Spielraum genutzt und die Zinsen, nachdem sie bereits zuvor vier Zinsschritte durchgeführt hatte, weitere vier Male angehoben und gleichzeitig damit begonnen, die Bilanz der Notenbank zu reduzieren. Die EZB, die sich in keiner annähernd so komfortablen Lage wie die Fed befindet, hatte es zumindest geschafft, die Anleihekäufe einzustellen und die Tür für mögliche Zinsschritte in der Zukunft zu öffnen.

Nach Jahren der kapitalmarktunterstützenden Geldpolitik stellten diese Normalisierungsversuche eine Richtungsumkehr und damit die größte Unbekannte und ernst zu nehmende Gefahr für die Kapitalmärkte dar. Bereits im Jahresverlauf wurden die dadurch ausgelösten Friktionen sichtbar und haben sich schließlich im vierten Quartal marktbreit über die Anlageklassen hinweg ausgewirkt.

Bemerkenswert dabei ist nicht, dass die Richtungsumkehr der Geldpolitik zu einer Belastung der Risikoaktiva führte, sondern vielmehr, wie sensibel die Notenbanken auf erste Anzeichen einer Preisbereinigung reagieren und wie sehr sie ganz offensichtlich die

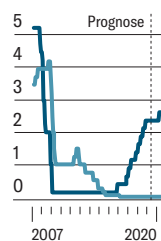
Konsequenzen einer solchen fürchten. Anders ist die dramatische Kehrtwende der Notenbanken zum Jahreswechsel nicht zu erklären, denn die makroökonomischen Rahmenbedingungen haben sich in diesem Zeitraum nur leicht verschlechtert und keiner derartig massiven Reaktion und Kursänderung der Notenbanken bedurft.

Mit der dramatischen Kehrtwende haben sowohl die Fed als auch die EZB einen tiefen Einblick in das Reaktionsmuster der heute global praktizierten Geldpolitik gegeben. Dass Notenbanken unmittelbar auf Preisbewegungen an den Kapitalmärkten reagieren, verwundert wenig. Die Beeinflussung von Kapitalmarktpreisen und Risikoprämien war ja gerade das ausgesprochene Ziel der in den vergangenen Jahren praktizierten, unkonventionellen Geldpolitik. Dass die Notenbanken ihre Normalisierungsversuche aber bereits in einem so frühen Stadium einstellen würden, ist eine neue Erkenntnis, die weitreichende Konsequenzen mit sich bringt.

Damit wird die unkonventionelle Geldpolitik konventionell und gehört ab sofort zum dauerhaften geldpolitischen Instrumentarium. Das bedeutet, das Zinsniveau wird für einen sehr langen Zeitraum auf einem niedrigen Niveau verharren, Notenbankbilanzen werden auf wesentlich höheren Volumina verbleiben und bei Bedarf durch aktive Zukäufe schnell wieder hochgefahren. Kurzum, die Subventionierung von Risikoaktiva durch die Notenbanken dürfte in den kommenden Jahren in neue Dimensionen vorstoßen und die Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten dauerhaft und spürbar prägen. Anleger sollten somit gemeinsam mit den Notenbanken agieren und in Risikoaktiva investieren, auch wenn die Gesamtertrags expectation aufgrund des generellen Niedrigzinsumfeldes nicht besonders hoch angesetzt werden sollte. ☺

LEITZINSEN EUROLAND UND USA

in % p.a.



— Fed Funds Rate
— EZB Refi-Satz

Quellen: EZB, Fed
Prognose: DekaBank
Stand: 11.02.2019
Bitte beachten Sie:
Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

KATERS WELT

GELDPOLITIK OHNE LIMIT

Die jüngsten Aktionen der Notenbanken haben das Rezessionsgespenst vorerst verscheucht. Da viele Bereiche der weltweiten Konjunktur ohnehin weitgehend intakt sind, dürften die Maßnahmen bis auf Weiteres zu einer Stabilisierung beigetragen haben. Es stellt sich aber zunehmend die Frage, wie nachhaltig wirksam solche Maßnahmen noch sind. Einschätzungen von Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der Deka.

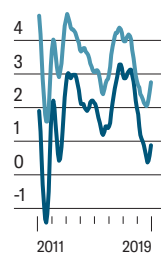
Die gut geschmierte Maschine der Geldpolitik läuft weiter. Auf eine moderate Konjunkturabkühlung in den vergangenen Quartalen antworteten Fed und EZB unisono mit der Absage der Zinswende. Die EZB erweckte mit dem Nachdenken über ein Freibetragssystem beim Einlagensatz den Eindruck, diesen noch viel länger als bislang erwartet dort zu belassen, wo er jetzt steht. Eine Rezession kann sich keiner leisten. Nicht die Finanzpolitik, die bei nachlassendem Wachstum um die Abwanderung von Wählern zu Randparteien fürchtet, nicht die Geldpolitik, die beim nächsten Abschwung vor Deflation und Finanzstabilität zittert. Die jüngsten Aktionen der Notenbanken waren insofern erfolgreich, als sie an Aktien- und Anleihemärkten eine Umkehr hervorgerufen und damit die Wirtschaft vor negativen Rückwirkungen von den Finanzmärkten bewahrt haben. Da viele Bereiche der weltweiten Konjunktur ohnehin ziemlich gesund sind, sollte diese Übung wohl ausreichen, um (wieder einmal) eine Stabilisierung hinzubekommen. Aber die Wirksamkeit der Geldpolitik erschöpft sich. So schieben zwar die Notenbanken nun schon seit Jahren erfolgreich die ökonomische Aktivität an und haben damit wesentlich zu einem der längsten Aufschwünge im Nachkriegs-Europa beigetragen.

Es ist jedoch ein mühsames Geschäft: Die Wachstumsraten liegen weit unter dem, was bei einem vergleichbaren Expansionsgrad der Geldpolitik zwei oder drei Jahrzehnte zuvor zu erwarten gewesen wäre. Und noch dramatischer: Trotz extremer Stimulation kommt die Inflation nicht in Gang, sodass selbst auf dem Höhepunkt des gegenwärtigen Konjunkturzyklus in den Augen der Finanzmärkte im Euroraum eher Deflations- als Inflationsgefahren herrschen.

Sollte der Geldpolitik nun wirklich die Puste ausgehen, stehen jedoch schon neue Rezepte parat. Eine neue Politikschule weist in Zukunft



FRÜH-INDIKATOREN DREHEN WIEDER



Annualisierte MoM-Raten

— OECD-Länder
— global

Quellen: OECD, DekaBank
Stand: 11.3.2019
Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

der Fiskalpolitik die dominante Rolle der Makropolitik zu. Demnach sei die Geldpolitik zwar allmächtig, wenn es gilt, nach oben ausbrechende Inflationsraten einzudämmen. Dort jedoch, wo das gegenläufige Problem zu niedriger Inflationsraten besteht, täte sie sich schwer. Ihre Zinsinstrumente würden an der Schwelle zur Null stumpf. Noch niedrigere Zinsen wiesen keine Transmission mehr in die Wirtschaft auf, im Gegenteil: Zu negative Zinsen können gegenläufige Effekte haben. Der breitflächige Ankauf von Wertpapieren kann zwar Anreize zu Investitionen in der Realwirtschaft setzen, diese können aber auch ignoriert werden, insbesondere wenn parallel eine Finanzmarktregulierung aufgesetzt wird, die zumindest im Bankensektor dafür sorgt, dass selbst bei niedrigsten Zinsen die Kreditvergabe nicht angekurbelt wird. Unter diesen Umständen sollten alle Marktteilnehmer, die noch auf die Normalisierung hoffen, zumindest für das kommende Jahr ihre Renditeerwartungen nochmals von den bereits niedrigen Niveaus nach unten korrigieren. Was danach kommt, ist wie mit dem Brexit: Wir können ja nochmal darüber abstimmen und notfalls in die Verlängerung gehen. Zusammen mit einer moderat weiterlaufenden Konjunktur sind dies jedoch zumindest vorübergehend gute Nachrichten für Risikoanleger. ☺

A magnifying glass with a black handle and a silver frame is positioned over a stack of books. The books are stacked horizontally, and the magnifying glass is angled downwards, focusing on the pages. The background is a soft-focus view of the book spines and pages.

IM TAL DER ZINSEN

UNTERNEHMENS- ANLEIHEN WERDEN ZUM „NEW NORMAL“

An Unternehmensanleihen führt kaum noch ein Weg vorbei.
Ein Selbstläufer sind Renditen bei den Corporate Bonds jedoch nicht.
Mehr denn je kommt es auf die Einzeltitel-Auswahl an.

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist im März 2019 erstmals seit Oktober 2016 wieder unter die Nulllinie gefallen.

Auch in der Peripherie des Euroraums sieht es nicht viel besser aus. Portugiesische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit beispielsweise bringen nur noch etwas mehr als ein Prozent, vor neun Jahren waren es gut zehnmal so viel. Und Besserung ist nicht in Sicht. Schließlich hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre erste Zinsanhebung seit Juli 2011 bis ins Jahr 2020 vertagt. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass laut der aktuellen Spezialfondsmarktstudie des Marktforschungsinstitutes Telos der Anteil der Spezialfonds-Assets in Staatsanleihen von 2017 auf 2018 um fast 13 Prozentpunkte (von 42,9 Prozent auf 30 Prozent) zurückgegangen ist.

Stetig steigende Nettomittelzuflüsse in Unternehmensanleihen

Auf der Suche nach Renditen in diesem herausfordernden Umfeld steigt die Attraktivität von Unternehmensanleihen für Investoren. „Der Anlage-notstand ist angesichts der niedrigen Kernrenditen aktuell hoch, und auch in der Zukunft erwarten die institutionellen Investoren keine grundlegende Verbesserung der Situation“, sagt Felix Hofmann, Leiter des Teams für Unternehmensanleihen bei der Deka. Darüber hinaus habe es den Anschein, dass sich Großanleger mittlerweile zunehmend wohler bei Unternehmensanleihe-Mandaten fühlen. Hofmann weist in diesem Zusammenhang auf eine weitere Tendenz unter den institutionellen Investoren hin: Angesichts der negativen Verzinsung so genannter risikofreier Anlagen sei auch der Bereich „Geldmarkt plus“ durch eine Positionierung am kurzen Ende Bestandteil des Universums der Unternehmensanleihen geworden.

Vor diesen Hintergründen sind zuletzt nicht nur die institutionellen

Nettomittelzuflüsse in die Unternehmensanleihen-Produkte der Deka stetig gestiegen, sondern auch die Zahl der Mandatsanfragen sowohl aus dem Sparkassen- als auch aus dem Versorgungskassen-Lager hat sich kräftig erhöht. Hofmanns Team aus zwölf Analysten, die in Personalunion auch Portfoliomanager sind, verwaltet derzeit rund 18 Milliarden Euro in Spezial- und Publikumsfonds. Rund ein Viertel dieser Mittel entfällt auf Hochzins-Anleihen. Die Mandate und Publikumsfonds laufen dabei fast ausnahmslos in Euro.

Unternehmensanleihen profitieren vom „Jo-Jo-Effekt“

Nach der Verkaufswelle im Schlussquartal Ende 2018 setzte eine massive Einengung der Spreads ein. Dazu trug maßgeblich die US-Notenbank bei, die eine veritable Kehrtwende vollzog. Derzeit sieht es so aus, als würde die Federal Reserve ihre Geldpolitik im laufenden Jahr nicht weiter straffen. Und auch die Bilanzverkürzung soll Ende September eingestellt werden. Daneben wirkte sich auch die „Jo-Jo-Eigenschaft“ des Markts für Unternehmensanleihen positiv aus. Denn im Unterschied zu Aktien haben Anleihen eine begrenzte Laufzeit. Diese sorgt für den so genannten Pull-to-Par-Effekt, bei dem sich der Kurs eines Schuldtitels mit der näher rückenden Fälligkeit immer weiter auf den Nennwert zubewegt. Daher erholen sich Anleihen zumeist schneller von Rückschlägen als andere Vermögenswerte. Dies zeigt auch der Blick auf die Historie: In den vergangenen 15 Jahren gab es bei Euro-Investment-Grade-Schuldtiteln nie zwei Verlustjahre in Folge, bei Euro-Hochzins-Anleihen war dies nur einmal der Fall.

Weltweit steigende Zahl von Emittenten erleichtert Risikodiversifizierung

Der Fokus im Anlageuniversum des Deka-Teams für Unternehmens- →

GENAU HINSCHAUEN BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN

Mit dem Ausstieg der EZB aus den Netto-Neukäufen sollte die Einzeltitelselektion jetzt wieder wesentlich wichtiger werden als in der Vergangenheit, als deutlich weniger zwischen guten und schlechten Emittenten unterschieden wurde, wodurch die Spread-Differenzen zurückgingen.

anleihen liegt auf in Euro denominierten Schuldtiteln. Deren Emittenten müssen freilich nicht unbedingt aus dem gemeinsamen Währungsgebiet kommen. „Das ist sehr wichtig, denn die Ertragsmöglichkeiten im Euroraum sind bescheiden“, unterstreicht Hofmann. Die Zahl der Unternehmen weltweit, die Euro-Anleihen emittieren, steigt stetig und stark. Dabei handelt es sich vor allem um Gesellschaften aus den USA. Dank dieser Emittenten lassen sich Risiken diversifizieren, durch die breite Aufstellung der Portfolien lassen sich so auch Übergewichtungen von Problemregionen reduzieren. Auch die eine oder andere Fremdwährungs-Anleihe – ausgestellt etwa in Dollar, Schweizer Franken, Pfund Sterling oder Schwedischen Kronen – findet sich in den Mandaten und Publikumsfonds, die Hofmann und sein Team steuern. „Wenn ein europäisches Unternehmen Geschäft in den USA macht und daher auch Finanzierungsbedarf in Dollar hat, schauen wir uns die Bewertungsunterschiede der jeweiligen Anleihen an und investieren auch in den Fremdwährungs-Schuldtitel, wenn wir nach Hedge noch eine positive Zusatzrendite erzielen können“, sagt Hofmann.

Mit dem EZB-Rückzug feiert die Einzeltitelauswahl ihr Comeback
Im Euroraum, also dort, wo der Anlageschwerpunkt des Deka-Teams für Unternehmensanleihen liegt, zeichnet sich freilich so etwas wie eine Zeitenwende ab. Denn die EZB ist Ende 2018 aus den Netto-Neukäufen von Schuldtiteln ausgestiegen. „In den vergangenen zwei oder drei Jahren war die Einzeltitelauswahl aufgrund der extrem expansiven Geldpolitik der EZB bei weitem nicht mehr so wichtig wie zuvor. Die Käufe der Notenbank haben dazu geführt, dass viel weniger zwischen guten und schlechten Emittenten unterschieden wurde, wodurch die Spread-Differenzen zurückgingen.

UNTERNEHMENSANLEIHEN



Vor allem US-amerikanische Gesellschaften emittieren zunehmend in Euro denominierte Anleihen.

FREMDWÄHRUNGSANLEIHEN



Fremdwährungsanleihen, etwa in US-Dollar, Schweizer Franken, Pfund Sterling oder Schwedischen Kronen, können ebenfalls positive Zusatzrenditen ermöglichen.

Mit dem Ausstieg der EZB aus den Netto-Neukäufen sollte die Einzeltitelselektion jetzt wieder wesentlich wichtiger werden“, sagt Marcel Haßelmann, stellvertretender Leiter des Teams für Unternehmensanleihen bei der Deka. Für dieses Szenario ist das Team, das eine Vielzahl von Finanzkennzahlen auf fundamentaler Basis analysiert und im Jahr mehrere hundert Unternehmen trifft, bestens aufgestellt.

„Problemzonen“ auf dem Bau und im britischen Einzelhandel

Grundsätzlich sind die Finanzkennzahlen der Unternehmen vor allem im Investment-Grade-Universum nach Einschätzung der Deka trotz der Verkaufswelle gegen Ende des vergangenen Jahres unverändert solide. Auch ein starker Anstieg der Ausfallrate, die laut der Rating-Agentur Moody's im vergangenen Jahr im Schnitt bei gut einem Prozent über das gesamte Spektrum der Unternehmensanleihen hinweg lag, wird nicht erwartet. „Allerdings haben die Rating-Agenturen zuletzt den Ausblick für einige der zyklischen Branchen auf negativ gesenkt“, sagt Haßelmann. So ist unverkennbar, dass die deutsche Automobilindustrie mit zahlreichen strukturellen Problemen kämpft und vor einem grundlegenden Wandel steht. „Trotzdem agieren wir auch in solchen Branchen immer wieder taktisch, wenn wir glauben, dass die Risikoprämie ein überverkauftes Niveau erreicht hat. Dann greifen wir zu, auch wenn wir den Emittenten fundamental weniger mögen. Das war beispielsweise im Januar und im Februar der Fall, als wir bei Autotiteln wieder etwas stärker engagiert waren“, sagt Haßelmann.

Mit Blick auf die Hochzins-Anleihen macht sein Kollege Hofmann die „Problemzonen“ vor allem in der Bauindustrie und im Einzelhandel aus, wo es auch zu Ausfällen gekommen sei. So sind europäische Baufirmen oft im wettbewerbsin-

tensiven internationalen Infrastrukturgeschäft engagiert. „Und diese Emittenten haben dann beispielsweise Projekte in Ländern wie Venezuela, deren Währungen unter hohen Druck kommen können“, sagt Hofmann. Häufig hätten die Unternehmen dieses Risiko durch unvorhergesehene Ereignisse nicht hinreichend abgesichert. Unter den Einzelhändlern seien in erster Linie Unternehmen aus Großbritannien anfällig. „Viele klassische High-Street-Modeunternehmen leiden unter der strukturellen Veränderung, die die Online-Plattformen mit sich gebracht haben. Zudem hat der Wertverfall des Pfund Sterling gegenüber dem Dollar den Einkauf fertiger Produkte in Asien verteuert. Auch dieses Risiko haben viele Unternehmen nicht im nötigen Umfang abgesichert“, so Hofmann. Eine Branchenmeinung sei daher zwar wichtig, die fundamentale Einzeltitelanalyse jedoch von noch größerer Bedeutung.

Keine Bauchschmerzen, auch tief in die Kapitalstruktur zu gehen

Daneben lassen sich mit detaillierter Kenntnis der Marktmechanismen zusätzliche Erträge erwirtschaften. Kündigt beispielsweise ein Unternehmen eine große Emission mit mehreren Tranchen an, werden am Sekundärmarkt häufig die Schuldtitel des gleichen Emittenten verkauft. „Ist das Marktumfeld insgesamt positiv, sind diese Verluste aber wahrscheinlich nur vorübergehender Natur, so dass sich die Papiere günstiger am Sekundärmarkt einkaufen lassen“, sagt Hofmann. Eine weitere Möglichkeit für Zusatzerträge bietet die Analyse der Kapitalstruktur eines Unternehmens. Bei unterschiedlicher Seniorität von Emissionen, wie sie von Hybriden und Anleihen aus dem Finanzsektor bekannt ist, stellt die Identifikation der attraktivsten Seniorität einen wichtigen Schritt dar. Und bei manchen Emit-



Die Top 3-Produkte der Deka für Unternehmensanleihen

RENTEN LAUFZEITFONDS

- Die Laufzeitfonds der Deka-Institutionell-RentSpezial-Serie verfolgen das Anlageziel, eine für den Zeitraum der Auflegung bis zum Laufzeitende attraktive Rendite in Euro zu erwirtschaften.
- Zu diesem Zweck sollen überwiegend die Renditechancen von Unternehmen mit guter Schuldnerqualität (Deka-Institutionell RentSpezial CorporateBond 9/2025) und geringerer Schuldnerqualität (Deka-Institutionell RentSpezial HighYield 9/2025) sowie von Staats- und Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern (Deka-Institutionell RentSpezial EM 9/2025) genutzt werden.
- Durch das feste Fälligkeitsdatum, kalkulierbare Renditechancen und regelmäßige Ausschüttungen bieten sie eine hohe Planungssicherheit.

DEKA-CORPORATEBOND EURO TF

- Anlageziel: Mittel- bis langfristiger Kapitalzuwachs durch die Vereinnahmung laufender Zinserträge sowie durch eine positive Entwicklung der Kurse der im Sondervermögen enthaltenen Vermögenswerte.
- Weiterhin können Geschäfte in von einem Basiswert abgeleiteten Finanzinstrumenten (Derivate) getätigt werden.
- Investition vorwiegend in Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Schuldnerqualität.

DEKA-GLOBALE RENTEN HIGH INCOME CF

- Anlageziel: Mittel- bis langfristiger Kapitalzuwachs durch die Vereinnahmung laufender Zinserträge sowie durch eine positive Entwicklung der Kurse der im Sondervermögen enthaltenen Vermögenswerte. Erwirtschaftung einer höheren Gesamtrendite als aus einem Portfolio auf Euro lautender, hinsichtlich ihrer Schuldnerqualitäten besser bewerteter Staatsanleihen.
- Strategie: Investition überwiegend in fest- und variabel verzinsliche Unternehmensanleihen weltweit sowie in fest- und variabel verzinsliche Anleihen von Ausstellern aus Schwellenländern. Weiterhin kann in Staatsanleihen und besicherte verzinsliche Wertpapiere aus der Eurozone investiert werden.

tenten bietet es sich unter Umständen an, die zwar volatileren, dafür aber höher verzinsten Nachträge mit den kürzeren Kündigungsfristen zu kaufen.

Hofmann nennt Beispiele: „Bei den schwierigeren Namen hinsichtlich Newsflow und in der Folge höheren Spreads sind wir mit den kurzen Fälligkeiten besser aufgestellt als mit den langen. Bei einer türkischen Bank bieten die Nachträge im Vergleich zu den Senior-Bonds ganz wenig Pickup.“ Ein Bail-In hält er in einem solchen

Fall aus verschiedenen Gründen für eher unwahrscheinlich. „Von daher ist keine Riesenprämie erforderlich, aber für uns als Investoren ist es nicht attraktiv, dann einen türkischen Banken-Nachrang zu kaufen, nur um extra 70 Basispunkte zu verdienen bei einer Anleihe, die eh schon 8 Prozent zahlt“, unterstreicht er. „Wenn wir uns dagegen jetzt Telefonica ansehen, sind die Nachträge schon attraktiv. Da stehen zwei bis drei Prozentpunkte mehr als auf der entsprechenden Senior-Anleihe

drauf, und da wollen wir dann den Nachrang.“

Eine interessante andere Gattung von Hybrid-Anleihen sind die so genannten Fixed for Life Bonds, Hybridanleihen mit unveränderbarem Kupon. Nach einem starken Rückgang im schwachen Marktumfeld Ende 2018 haben diese Anleihen in Folge der geänderten Erwartungen an das US-Zinsniveau jetzt wieder an Attraktivität gewonnen. Der Markt hat darauf mit starken Preiserhöhungen reagiert.

Eine immer stärkere Rolle bei der Auswahl des passenden Investments spielen ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance): „Mittlerweile bildet sich sogar so etwas wie eine kleine Sub-Assetklasse innerhalb des Corporate-Bonds-Segments heraus, also Green Bonds, Social Bonds, die nach gewissen Kriterien emittiert werden, und bei denen die Volumina aus der Refinanzierung dann für ESG-Zwecke investiert oder verwendet werden“, erläutert Haßelmann.

Doch wie wird sich der Markt für Unternehmensanleihen nach der zurückliegenden Rally im weiteren Jahresverlauf entwickeln? „Wir haben im ersten Quartal in den Investment Grade-Mandaten gut zweieinhalb Prozent erzielt, und bei den Mandaten für Hochzins-Anleihen sind wir bei über fünfeneinhalb Prozent. Und es ist klar, dass wir das nicht annualisieren werden können“, sagt Hofmann. Insgesamt ist das Jahr gut angelaufen, das Umfeld ist unverändert durch die unterstützende Zentralbankpolitik geprägt. Und das wird bis auf Weiteres auch so bleiben, nachdem die EZB und die Federal Reserve die Wende von der Zinswende verkündet haben. Das Zinsumfeld ist weiterhin so niedrig, dass Corporate Bonds interessant bleiben. „Daher habe ich nicht den Eindruck, dass es das jetzt schon war. Wir haben noch viele Kupons zu verdienen“, blickt Hofmann daher optimistisch in die Zukunft. ☺

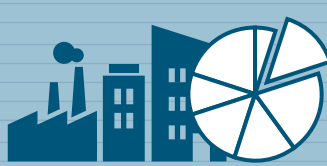
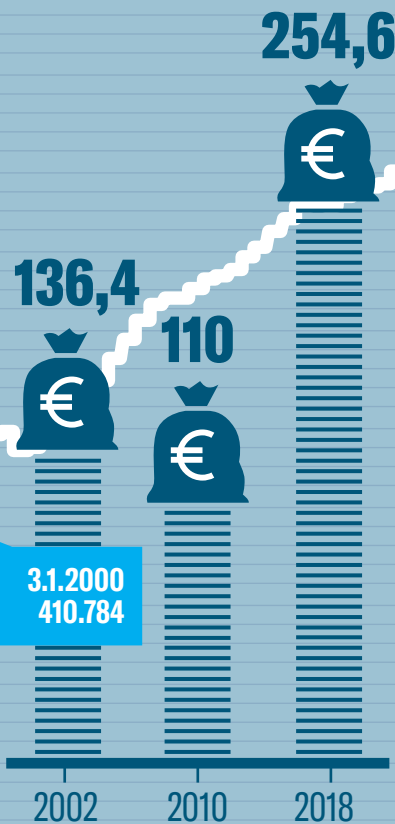
DIE QUAL DER WAHL

Corporate Bonds sind von einer eher ungeliebten Beimischung des Depots zu einer attraktiven Anlageklasse geworden. Das Emissionsvolumen ist seit 2000 deutlich gestiegen, die Branchenvielfalt hat erheblich zugenommen (und dadurch die Abhängigkeit von Financials deutlich abgenommen), zugleich sind die Ausfallrisiken drastisch gesunken. Auch wenn diese Entwicklung stabil ist, sind attraktive Renditen kein Selbstläufer. Institutionelle Anleger sollten in einem strukturierten Prozess genau prüfen, welches Produkt zu ihrem Risikoprofil und ihren Renditezielen passt. Nur dann nutzen sie die Potenziale, die Corporate Bonds heutzutage bieten.



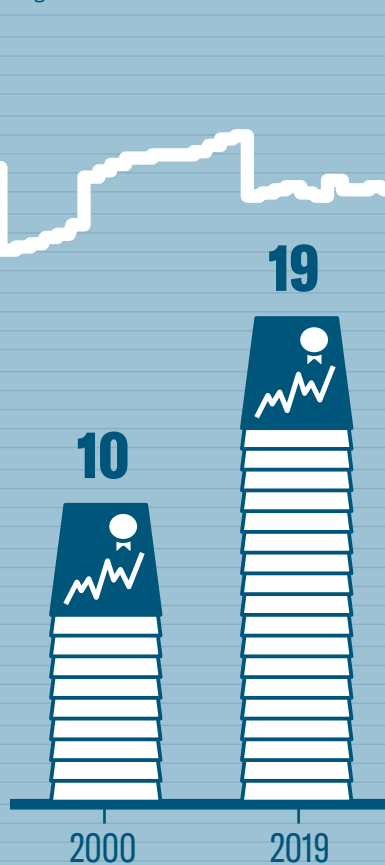
EMISSIONSVOLUMEN NON-FINANCIAL GESTIEGEN ¹

Euro Investment Grade Non-Financial Unternehmensanleihen Volumen der Neuemissionen in Milliarden Euro



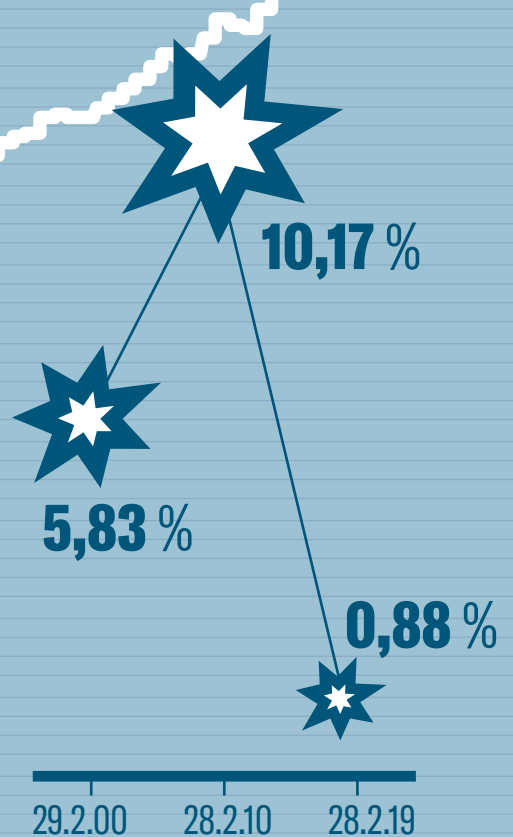
BRANCHENVIELFALT DEUTLICH ERWEITERT ²

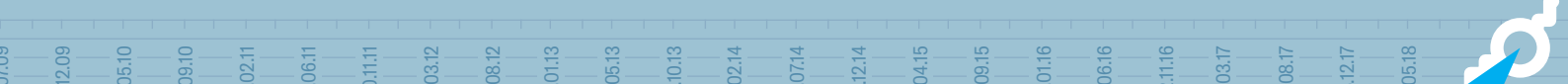
Anzahl der Industriesektoren, aus denen Unternehmen High Yield Corporate Bonds begeben haben



AUSFALLQUOTE DRASTISCH GESUNKEN ³

Die Ausfallraten geben an, wie viel Prozent der im weltweiten High Yield-Markt enthaltenen Emittenten in den jeweils letzten zwölf Monaten „defaulted“ sind.





**KOMBINIERTES EMISSIONS-NOMINALVOLUMEN
AUS EUR INVESTMENT GRADE UND EUR HIGH YIELD⁴
IN MIO. EUR**

**4.1.2010
1.591.738**

**2.1.2019
2.430.691**

STRUKTURIERTER PROZESS: WIE DIE DEKA CORPORATE BONDS AUSWÄHLT.



TOP-DOWN-STRATEGIE

- Grundlegende strategische Ausrichtung für die aktiv verwalteten Corporate Bond-Portfolios
- Grundstruktur für das jeweilige Fonds- oder Kundenportfolio
- Berücksichtigung wichtiger Alpha-Quellen wie Spread-Dauer, Kapitalstruktur, Branchen- und Länderallokation sowie Zinsduration

BOTTOM-UP-UNTERNEHMENSANALYSE

- Fundamentale Unternehmensanalyse
- Analyse des Relative Value auf Basis umfassender Marktkenntnis
- Sicherstellen des engen Zusammenspiels zwischen Analyse und Portfoliomanagement

PORTFOLIO-KONSTRUKTION

- Eigenverantwortliche Konstruktion und Steuerung von Zusammensetzung und Risikopositionierung der Portfolios durch die Fondsmanager.
- Über direkte Schnittstellen zum hauseigenen Order-Managementsystem zeitnahe Handelsabwicklung.

RISIKO-MANAGEMENT

- Laufende Identifikation und Quantifizierung des aktuellen Portfoliorisikos
- Simulation von Trades ex ante, basierend auf Anlagegrenzen, Benchmark-Abweichungen und Risikokennziffern.
- Sensitivitätsanalysen können auch auf Einzeltitelebene durchgeführt werden.

1. Quelle: Societe Generale; Stand: Dezember 2018; 2. Quelle: ICE BofAML Indizes; Stand: März 2019; 3. Quelle: BofA Merrill Lynch Global Research; Stand: Februar 2019; 4. Quelle: ICE BofAML Indizes; Stand: April 2019



EMERGING MARKETS

ATTRAKTIVE SCHWELLENLÄNDER

High Yield Spreads, Risiken wie bei Investment Grade

Anleihen aus Schwellenländern bieten Investoren bei geschickter Auswahl überdurchschnittliche Renditen. Denn die Credit Spreads sind nicht selten höher, als es die zugrunde liegenden Risiken nahelegen.

Für die Schwellenländer war 2018 an den Kapitalmärkten ein schwieriges Jahr. So büßte der Aktienindex MSCI Emerging Markets im Laufe des Jahres 18 Prozent ein. Eine Folge der Kombination aus einer schwächeren Weltkonjunktur, höheren US-Leitzinsen, einem stärkeren US-Dollar und gestiegenen Ölpreisen. Zugleich dominierten einige wenige Schwellenländer mit ihren spezifischen Herausforderungen (zum Beispiel die Türkei mit ihrer Währungskrise oder Argentinien mit seinem Haushaltsdefizit) die mediale Wahrnehmung der Emerging Markets.

Als Resultat stehen Schwellenländer an den Kapitalmärkten unverändert unter

Druck. Zu Unrecht, meint Michael Discher-Remmlinger, Experte für Renten International bei der Deka. „Schwellenländer sind volkswirtschaftlich alles andere als ein homogenes Anlageuniversum, und die überwiegend negativen Schlagzeilen der letzten Monate überlagerten häufig die

oftmals positiven Fundamentaldaten und Bewertungen.“ Die Vielfalt der Schwellenländer mit ihren teilweise stark unterschiedlichen Gegebenheiten rückte an den Kapitalmärkten zunehmend aus dem Fokus. Mit steigender Risikoaversion an den Märkten versahen immer mehr Anleger die Schwellenländer vielmehr pauschal mit einem kritischen Prädikat. Dabei gibt es den idealtypischen Emerging Market nicht. Zwischen Märkten wie Sri Lanka, China, Mexiko oder Südafrika liegen nicht nur geografisch Welten. Sie weisen vielmehr in zahlreichen kapitalmarktrelevanten Kategorien ebenfalls große Unterschiede auf. Zudem werden negative Effekte eines steigenden US-Dollars an den Märkten teilweise überschätzt: So sind viele Schwellenländer längst nicht mehr nur in US-Dollar verschuldet, da sie sich in den vergangenen zehn bis 15 Jahren verstärkt über den lokalen Anleihemarkt finanziert haben. Zudem haben viele die-

MSCI EMERGING MARKETS TR in EURO

Wertentwicklung von – bis	Prozent
15.04.2013 – 15.04.2014	- 2,88 %
15.04.2014 – 15.04.2015	38,88 %
15.04.2015 – 15.04.2016	- 21,14 %
15.04.2016 – 15.04.2017	23,88 %
15.04.2017 – 15.04.2018	17,76 %
15.04.2018 – 15.04.2019	4,06 %

Quelle: Bloomberg; Stand: April 2019
Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

ser Länder mittlerweile Vermögenswerte in US-Dollar aufgebaut, profitieren partiell also sogar von einer steigenden US-Währung.

Ungeachtet dieser Faktoren gelten Schwellenländer unverändert allgemein als riskantes Investment. Um Anleger dennoch anzulocken, liegen die Spreads in den Emerging Markets im Durchschnitt immer noch deutlich höher als zu Beginn des Jahres 2018. Zugleich sind die konjunkturellen Perspektiven für viele Schwellenländer deutlich positiver, als die Entwicklung des vergangenen Jahres vermuten lässt – und als es die Spreads suggerieren. Die klassische Gleichung „High Yield ist gleich High Risk“ gilt in der aktuellen Konstellation in dieser Absolutheit nicht mehr. Während die Höhe der Spreads von High Yield-Anleihen aus Emerging Markets häufig signifikante Risiken suggerieren, sind diese Risiken in der Realität oftmals geringer. „Aus dieser Konstellation ergeben sich für langfristig orientierte Anleger attraktive Einstiegsmöglichkeiten und taktisch gute Perspektiven für Sondererträge. Denn sie können vergleichsweise niedrige Risiken mit attraktiven Renditemöglichkeiten kombinieren“, betont Discher-Remmlinger.

Ein Automatismus gilt aber natürlich auch hier nicht. Denn so vielfältig das Spektrum der Schwellenländer ist, so breit sind auch die Bonitäten gestreut. „Nicht jeder hohe Spread bietet tatsächlich eine lohnende Einstiegsmöglichkeit. Gerade im Emerging Market-Bondmarkt sind Investoren gut beraten, vor einem Engagement sehr genau die Bonität des jeweiligen Emittenten zu prüfen. Zudem muss das Risiko-Rendite-Profil zur eigenen Anlagestrategie passen“, unterstreicht Discher-Remmlinger. Grundsätzlich gilt aber: Emerging Markets sind besser als ihr aktueller Ruf, und für Anleger lohnt es sich zu prüfen, wie und ob sie dieses Momentum nutzen können. 

INTERVIEW

Schwellenländer und Nachhaltigkeit

Das Thema Nachhaltigkeit spielt bei der Geldanlage gerade bei institutionellen Anlegern eine immer größere Rolle. Warum?

Zum einen möchten die Anleger aus ethischen Gründen Geschäftspraktiken wie Kinderarbeit, Korruption oder Umweltverschmutzung nicht unterstützen. Zum zweiten ist die Einhaltung von Umwelt-, Social- und Governance-Kriterien, kurz ESG-Kriterien, wichtig für die Reputation und mittlerweile zu einem unverzichtbaren Bestandteil des Risikomanagements geworden. Darüber hinaus werden ESG-Kriterien genutzt, um interessante Investitionschancen zu identifizieren. Dazu zählen zum Beispiel zukunftsweisende Lösungen für gesellschaftliche Herausforderungen wie Umwelt- und Klimafragen.

Ist die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Geldanlage mit Renditeeinbußen verbunden?

Traditionell herrschte unter institutionellen Anlegern die Meinung vor, dass das Anlegen unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf Kosten der finanziellen Performance geht. Diese Bedenken konnten jedoch in den letzten Jahren durch eine wachsende Zahl wissenschaftlicher Studien ausgeräumt werden, die eine positive Korrelation zwischen ESG und der Anlage-Rendite nachweisen.

Auf welche Märkte sollten institutionelle Investoren setzen, wenn sie ihre Anlage unter ESG-Kriterien mit einem attraktiven Chancen-Risiko-Verhältnis verbinden wollen?

Interessanterweise zeigen ESG-Kriterien weltweit nicht die gleiche Wirkung. So erzielen sie bei Aktien aus den Schwellenländern einen deutlich größeren Effekt als bei ihren Pendanten aus den Industrieländern. Daraus lässt sich ableiten, dass ESG-Anlagen dort am wirksamsten sind, wo die größten Unterschiede bei der Performance in puncto Umwelt-, Sozial- und Governance-Fragen

in Erscheinung treten und das breitere institutionelle, regulatorische und wirtschaftliche Umfeld am schwächsten ausgeprägt ist.

Wie unterstützt die Deka institutionelle Investoren bei der Anlage unter ESG-Kriterien?


Die speziellen Bedürfnisse von Investoren machen eine individuelle Betreuung unverzichtbar. Auf Basis langjähriger Erfahrungen bei nachhaltigen Eigenanlagen und Investmentlösungen mit mehr als zehn Milliarden Euro verwalteten Kundengeldern erarbeiten die Deka-Nachhaltigkeitsexperten in enger Zusammenarbeit mit Investoren individuelle Anlagelösungen. Dabei arbeitet die Deka

**„DARÜBER HINAUS
WERDEN ESG-
KRITERIEN GENUTZT,
UM INTERESSANTE
INVESTITIONSCHE-
NCEN ZU
IDENTIFIZIEREN.“**



MARIANNE ULLRICH

Expertin für Nachhaltigkeit im Portfoliomanagement der Deka

Hand in Hand mit verschiedenen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und integriert Informationen externer Researchanbieter in die eigenen Systeme. 

CORPORATE GOVERNANCE

FAIR- ANTWORTUNG

Ladestation für Elektroautos:
Die Aktionärsvertreter der Deka setzen sich
auf Hauptversammlungen von
Automobilherstellern für den Ausbau der
Elektromobilität ein. Dieses Engagement ist Teil
der auf Nachhaltigkeit ausgerichteten
Corporate Governance-Strategie der Deka.



Aktionäre strafen auf thyssenkrupp-Hauptversammlung den Aufsichtsrat ab“, „Eiszeit bei thyssenkrupp-Hauptversammlung“ – es waren eher kritische Botschaften, die anlässlich der Hauptversammlung der thyssenkrupp AG im Februar 2019 in den Medien zu finden waren. Nach dem überraschenden Weggang des Vorstandsvorsitzenden im Juli 2018 in Kombination mit einer Abfindung hatten die Anleger offensichtlich Klärungsbedarf.

Immer wieder werden Managemententscheidungen von Unternehmen kontrovers in der Öffentlichkeit diskutiert. Im Nachklang zu den Hauptversammlungen wird deutlich, dass auch die Aktionäre die Entscheidungen und strategischen Weichenstellungen von Vorstand und Verwaltungsrat hinterfragen und eben diese Themen dann auch in den Medien aktiv diskutiert werden. Eine aktive Corporate Governance ist zunehmend gefordert. Für die Deka hat deshalb die Vertretung der Interessen und Stimmrechte ihrer Anleger gegenüber den Aktiengesellschaften einen hohen Stellenwert.

Die Deka hat als Vermögensverwalter eine treuhänderische Verantwortung gegenüber den ihr anvertrauten Anlagegeldern. Sie hat ihren Fokus deshalb schon vor geraumer Zeit auf das Thema Corporate Governance ausgerichtet und arbeitet kontinuierlich daran, eine verant-

„WIR WOLLEN DEN WANDEL DER UNTERNEHMEN BEGLEITEN UND WERDEN DESHALB UNSERE AKTIVITÄTEN IN DIESEM BEREICH DEUTLICH AUSBAUEN.“



INGO SPEICH
Leiter Nachhaltigkeit und
Corporate Governance,
Deka Investment

wortungsvolle, langfristig orientierte Unternehmensführung durchzusetzen.

Dabei ist ein langer Atem gefragt. „Uns geht es um eine langfristige erfolgreiche Perspektive der Unternehmen. Deshalb stehen wir in einem ständigen Dialog mit der Unternehmensführung und bei Bedarf ebenso mit dem Aufsichtsrat“, erläutert Ingo Speich. Der 42-Jährige ist seit April Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance bei der Deka Investment. „Wir hinterfragen Entscheidungen kritisch, sehen uns dabei aber vor allem als konstruktive Partner des Unternehmens.“

Das Analytistenteam der Deka hat rund 2.000 Unternehmenskontakte im Jahr. Gerade im direkten Gespräch mit den CEOs oder CFOs der Konzerne werden Strategie, Ausrichtung und langfristige Perspektiven kritisch hinterfragt. 2018 wurde bei 295 Unternehmen weltweit abgestimmt, Tendenz für 2019 steigend. Dabei wird nicht nur für die aktiv gemanagten Fonds der Deka das Stimmrecht ausgeübt, sondern auch für die ETFs.

Engagierte Auftritte auf Hauptversammlungen

Nach außen hin sichtbar wird das Engagement unter anderem bei den Auftritten auf Hauptversammlungen. „Wir setzen in erster Linie auf den direkten Dialog mit dem Management, aber äußern uns, wenn nötig, auch öffentlich. Da wir bei vielen DAX-Unternehmen im Durchschnitt für rund ein Prozent des Eigenkapitals stehen und insgesamt rund vier Millionen Anleger vertreten, hat unsere Stimme durchaus Gewicht“, so Winfried Mathes, der seit drei Jahren für die Deka auf Hauptversammlungen spricht. Bei zehn Hauptversammlungen hat die Deka im vergangenen Jahr das Wort ergriffen. Bei ihren Auftritten vertreten die Deka-Experten engagiert die Forderung nach einer nachhaltigen, langfristig ausgerichteten Unternehmensentwicklung und sprechen Defizite an, zum Beispiel bei Daimler und VW aktiv das Thema CO₂-Emissionen. Hier wird aktiv nachgefragt, wie die Autobauer sicherstellen, dass die verschärften CO₂-Grenzwerte ihrer Neuwagen auch in den Folgejahren eingehalten werden. Dazu zählt auch ein Kulturwandel in solchen Unternehmen – die Automobilbranche muss →

INGO SPEICH

Aktives Aktionärsengagement hat in Deutschland ein Gesicht

In den letzten drei Jahren hat die Deka ihre Corporate-Governance-Aktivitäten deutlich ausgebaut und damit der schnell wachsenden Bedeutung des Themas Rechnung getragen. Mit der Verpflichtung von Ingo Speich, 42, geht das Wertpapierhaus der Sparkassen diesen Weg konsequent weiter. Seit dem 1. April koordiniert er als neuer Leiter Nachhaltigkeit und Corporate Governance das Deka-Engagement in diesem Bereich. Gleichzeitig soll er das Thema Nachhaltigkeit umfassend weiter ausbauen. Speich kommt von Union Investment. Der Diplom-Kaufmann mit MBA gehört der Corporate Governance-Kommission der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) an, die sich der Implementierung und des Ausbaus der Corporate Governance-Richtlinien in Unternehmen annimmt.

sich auf das Ende des Verbrennungsmotors und die neuen Mobilitätsanforderungen einstellen. So rief Corporate-Governance-Experte Winfried Mathes auf der Hauptversammlung der Daimler AG im April 2018 das Management dazu auf, mit Blick auf den Wertewandel in der Gesellschaft die Entwicklung neuer Mobilitätskonzepte voranzutreiben und die Abhängigkeit vom reinen Autoverkauf zu reduzieren. Gleichzeitig bemängelte er das Fehlen von Elektroautos in der Angebotspalette: „Klimabezogene, politische und technologische Risiken bedrohen die Geschäftsmodelle der Unternehmen, die nicht rechtzeitig auf die neuen Herausforderungen reagieren“, erläutert Mathes dieses Vorgehen, und so begrüßt die Deka den – wenn auch späten – Wandel von Volkswagen zu einem komplett CO2-neutralen Konzern bis 2050. „Eben solche Prozesse wollen wir aktiv mit den Unternehmen begleiten und auch hier den Finger bei Bedarf weiter in die Wunde legen.“

Transparente Governance

Was die Deka mit ihrem Abstimmungsverhalten im Detail erreichen will, hat sie in ihren „Grundsätzen der Abstimmungspolitik“ definiert. Pate standen dabei unter anderem die Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI). Hinter diesen Grundsätzen steckt der Wille der Deka, sich wenn nötig auch kritisch mit den Unternehmen auseinanderzusetzen. 2018 haben Deka-Vertreter insgesamt rund 30 Prozent der Abstimmungspunkte auf Hauptversammlungen abgelehnt. Anfang 2019 wurden die Abstimmungsgrundsätze noch einmal nachgeschärft.

Eine besondere Bedeutung kommt der Unternehmenssteuerung zu. Die Aufmerksamkeit der Deka gilt hier unter anderem dem Vergütungssystem. „Die Vergütung darf das Management nicht dazu verleiten, unangemessene Risiken einzugehen. Entsprechend sollte der Fokus nicht zu stark auf die kurzfristige Zielerreichung gerichtet sein“, so Speich. Bei der Deka sieht man es deshalb kritisch, wenn der Aktienkurs der alleinige Leistungsparameter zur Bestimmung der variablen Vergütung ist: „Eine einseitige kurzfristige Fokussierung kann zu Fehlentwicklungen führen.“ Statt-

AUFSICHTSRÄTE Deka sieht Verbesserungsbedarf

Ein Aufsichtsrat muss in der Lage sein, den Vorstand bei seinen operativen Aufgaben zu beraten und zu beaufsichtigen. Viele deutsche Unternehmen haben nach Überzeugung der Deka im internationalen – und auch im europäischen – Vergleich bei verschiedenen Kompetenzfeldern Verbesserungsbedarf.



In deutschen Aufsichtsräten sind Frauen noch deutlich unterrepräsentiert.



Durch die extreme Exportorientierung liegen für deutsche Unternehmen die Risiken oft im Ausland. Aufsichtsräte sollten daher internationaler aufgestellt sein.



Aufsichtsräte sollten stärker auf Digitalisierungsexperten setzen, um den unausweichlichen Transformationsprozess in fast allen Branchen sinnvoll begleiten zu können.



Ein Wechsel alle drei Jahre ist wünschenswert, um die fachliche Aktualität und Unabhängigkeit der Mitglieder des Aufsichtsrats gewährleisten zu können.

dessen sollten sich relevante Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social, Governance, kurz: ESG) in den langfristigen Leistungskennzahlen wiederfinden. Speich plädiert dafür, bei der Gestaltung der variablen Vergütungsbestandteile nicht nur positive, sondern auch negative Entwicklungen zu berücksichtigen und dem Bonus ggf. auch einen Malus gegenüber zu stellen. Bei grob pflicht- oder sittenwidrigem Verhalten des Managements fordert die Deka Geld zurück: Eine Regelung zur Rückerstattung von Vergütungen, eine so genannte Claw-Back-Klausel, sollte ihrer Meinung nach fester Bestandteil des Vergütungssystems sein.

Neben der Incentivierung des Managements spielt auch seine Kontrolle aus Sicht der Deka eine wichtige Rolle. „Wir wollen einen kompetenten und unabhängigen Aufsichtsrat, dessen Mitglieder ausreichend Zeit für diese Aufgabe mitbringen“, skizziert Ingo Speich das Wunschprofil. Die Deka plädiert dafür, mindestens die Hälfte der Positionen im Aufsichtsrat mit unabhängigen Vertretern zu besetzen. Unabhängig bedeutet unter anderem, dass es sich bei den Mitgliedern nicht um ehemalige Vorstandsmitglieder des Unternehmens oder Vertreter größerer Aktionäre handeln soll. Damit die Aufsichtsratsmitglieder ihren Aufgaben gerecht werden können, sollten sie jeweils maximal fünf Mandate innehaben. Um die Unabhängigkeit des Gremiums dauerhaft zu gewährleisten und Interessenkonflikte zu vermeiden, spricht sich die Deka darüber hinaus für eine zeitliche Begrenzung auf maximal drei Amtsperioden aus.

Unternehmen auf diese Weise engagiert zu begleiten und ein verantwortungsvolles Management durchzusetzen ist harte Detailarbeit. Bei der Deka ist man jedoch davon überzeugt, dass der Aufwand sich lohnt: „Unternehmen, die mit einer nachhaltigen Perspektive geführt werden, meiden in der Regel bestimmte Risiken, die aus einer kurzfristigen Profitorientierung entstehen“, unterstreicht Ingo Speich. „Das macht sie stabiler und berechenbarer für uns als Investoren. Davon wiederum profitieren am Ende auch unsere Anleger in Form solider Portfolios.“ ☺



STABILITÄT FÜRS PORTFOLIO

NEUER DACHFONDS FÜR LIQUID ALTERNATIVE STRATEGIES

Das volatile Marktumfeld birgt für institutionelle Investoren Herausforderungen. Alternative Anlagestrategien (Liquid Alternatives) können neue marktneutrale Renditequellen eröffnen und Stabilität ins Portfolio bringen. Aber nicht nur das: Liquid Alternatives bieten hohe Flexibilität und Transparenz. In diesem Sinne sind sie für institutionelle Investoren eine ideale Ergänzung der Anlagestrategie. Allerdings ist es für viele Anleger eine Herausforderung, unter den zahlreichen Strategien, die unter dem Begriff Liquid Alternatives subsumiert werden, die besten auszuwählen und optimal zusammenzuführen. „Bei der Auswahl kommt es auf drei Faktoren an: Erstens die Selektion hochwertiger Strategien, deren Erfolg auf besondere Fähigkeiten zurückzuführen und lang-

fristig angelegt ist. Zweitens die Reduzierung der Drawdowns, gerade auch in Stressphasen sowie geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen. Und drittens kommen bei vielen Investoren aufsichtsrechtliche Überlegungen hinzu“, erläutert Dr. Alexander Zanker, Client Solutions bei der Deka. Die Auswahl ist sehr aufwändig und bindet erhebliche Ressourcen.

Deshalb hat die Deka gemeinsam mit der Unternehmensberatung Mercer einen Dachfonds für Liquid Alternatives im UCITS-Mantel aufgelegt. Mercer ist einer der bekanntesten und renommiertesten Investment-Berater für institutionelle Kunden weltweit. Die Grundidee der exklusiven Kooperation besteht darin, die gesammelte Expertise für Liquid Alternatives unter einem Dach zu vereinen und für institutionelle Anleger – auch für kleine und mittelgroße Kunden –

effizient und kostengünstig nutzbar zu machen.

Über den Dachfonds investiert die Deka in „Best in Class“-Strategien von Drittmanagern. Die Implementierung erfolgt über 10–20 ebenfalls UCITS-konforme Zielfonds. Die Basis bilden Multi-Strategien, die opportunistisch Chancenpotenziale nutzbar machen. Ausgewählte, stark fokussierte Einzelstrategien, die über einen Zyklus attraktive Renditen erwarten lassen, werden sehr selektiv ergänzend hinzugefügt. Abgerundet wird die Portfoliokonstruktion durch Hedging-Strategien, die diversifizierend wirken. Diese Kombination reduziert zusammen mit einer geringen Markt-Korrelation das Risiko durch Schwächephasen einzelner Strategien.

Ziel des Fonds ist ein langfristiges Wachstum der Anlagemittel bei gleichzeitiger Steuerung des Gesamtrisikos. Die Zielrendite liegt bei drei bis vier Prozentpunkten p.a. über dem EURIBOR. Durch die risikobewusste Portfolio-Konstruktion wird die Volatilität ebenfalls auf einen Korridor von nur drei bis vier Prozent p.a. begrenzt.

Kunden profitieren bei diesem neuen Angebot von der großen Expertise der Deka im Streuen von Portfoliorisiken und dem tiefen Verständnis von Rendite- und Risikotreibern und deren effizientem Zusammenwirken. Mercer bringt vor allem seine Kompetenz in der Portfoliokonstruktion in die Zusammenarbeit ein sowie seine Expertise in der Auswahl der Zielfonds, die auf einer umfassenden Due Diligence mit dem Fokus auf „Best in Class“ basiert. Durch die Nutzung der gemeinsamen Einkaufsmacht bei Zielfonds kann die Deka zudem ein sehr attraktives Preis-Leistungsverhältnis anbieten. Das neue Produkt ist auch für VAG-Investoren interessant, da der neue Fonds zusätzlich die spezifischen regulatorischen Anforderungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes berücksichtigt. ©

ROUNDTABLE-GESPRÄCH: IMMOBILIENMÄRKTE 2019

PERSPEKTIVEN UND OPPORTUNITÄTEN FÜR INVESTOREN

Nach der Abkehr von der Zinswende durch die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve und die EZB bleiben Immobilien für institutionelle Investoren unverzichtbar. Anleger haben auch in den kommenden Jahren noch gute Chancen, mit Immobilien Geld zu verdienen. Das passende Objekt zu finden ist aber aufgrund der großen Nachfrage und der Internationalisierung der Portfolien herausfordernder denn je. Auf dem ersten Deko-Immobilientag diskutierten Experten und Investoren über die Perspektiven der Märkte.

Frau Eickermann-Riepe, Sie haben 885 Experten für Ihre Studie „Emerging Trends in Real Estate“ befragt. Auf welche Trends sollten Anleger achten?

EICKERMANN-RIEPE: Die führenden europäischen Immobilienunternehmen beurteilen ihre Geschäftsaussichten für das Jahr 2019 weiterhin positiv, sind allerdings weniger zuversichtlich als im Vorjahr. 68% der Befragten sorgen sich um die Verfügbarkeit von geeigneten Anlageobjekten, obwohl sie bereit sind, mehr Risiken einzugehen, um erwartete Renditen zu erreichen. Ein deutlicher Trend zeigt mit 89% Zustimmung, dass die Investoren

Die Gesprächspartner v.r.n.l.

SUSANNE EICKERMANN-RIEPE

Partner Financial Service,
German Real Estate Leader,
PricewaterhouseCoopers GmbH WPG

OLAF KRETKE

Leiter Alternative Investments,
Deka Immobilien

DR. MALTE-MARIA MÜNCHOW

Leiter An- und Verkauf Spezialimmobilien, Deka Immobilien

mehr operatives Engagement erwarten, um die Ziele zu erreichen. Insgesamt ist festzustellen, dass deutsche Städte für viele Investoren zu teuer geworden sind und Alternativen in anderen europäischen Top-Städten gesucht werden. Bei der Auswahl der Städte und Standorte für Investments und Developments stand in diesem Jahr die Erreichbarkeit bzw. Transport-Infrastruktur ganz oben auf der Agenda. Aber auch Trends zur Nachhaltigkeit spielten eine Rolle.

Herr Dr. Münchow, welche Entwicklungen prägen die Immobilienmärkte derzeit mehr – die kurzfristigen Konjunkturaussichten oder langfristige Trends?

MÜNCHOW: Es ist schwer, darauf eine eindeutige Antwort zu geben. Ohne Zweifel ist aufgrund des weiterhin sehr niedrigen Zinsniveaus die große Menge an billigem Geld der Treiber der großen Nachfrage am Immobilienmarkt. Investoren suchen weiterhin nach Möglichkeiten, eine attraktive und möglichst sichere Verzinsung für ihr Kapital zu erhalten. Immobilien sind dafür immer noch eine gute Alternative. Der Großteil des Kapitals fließt in politisch und wirtschaftlich stabile Volkswirtschaften, vor allem in Europa und speziell nach Deutschland.

Herr Kretke, wie wirkt sich die Geldpolitik aus Ihrer Sicht auf die Investorenfrage aus?

KRETKE: Die Nachfrage nach Immobilieninvestments ist unverändert hoch. Viele Investoren denken über eine Ausweitung ihrer Immobilienquoten nach und sind deshalb auf der Suche nach geeigneten Investmentmöglichkeiten. Dies zeigt sich auch darin, dass die Nachfrage nach weiteren Nutzungsarten, wie zum Beispiel Logistik, Student Housing aber auch Pflegeimmobilien deutlich zugenommen hat. EICKERMANN-RIEPE: Das kann ich bestätigen. Logistik ist weiterhin gefragt und profitiert von der hohen Nachfrage. Aber das Angebot ist begrenzt und die Entwicklungsperspektiven teilweise eingeschränkt. Alternativen zu den üblichen Gewerbeobjekten sind besonders gefragt. Unter den TOP 10 unserer Studie sind sieben Assetklassen mit Bezug zum Wohnen – von Co-Living bis Social Housing.

Weiteres Wachstum wird bei der Transformation der traditionellen Bürokonzepte hin zum Co-Working erwartet. Retail als Nutzungsart leidet unter dem Zuwachs von e-Commerce und wird nach Ansicht der Investoren eine Transformation durchleben, die oft mit hohen Investitionen verbunden ist.

Welche Wege gehen Immobilieninvestoren, um an geeignete Assets zu gelangen?

KRETKE: Im Bereich der indirekten Immobilienanlage, sprich über Fonds, bedienen sich Investoren häufiger externer Unterstützung. Jeder Anleger sollte sich vor einer Investmententscheidung intensiv damit auseinandersetzen, in welche Länder und Nutzungsarten überhaupt investiert werden soll. Deka Immobilien verfügt über profunde Marktkenntnisse und entsprechende Research-Kapazitäten, sodass Investoren bei der Vorbereitung einer Investmententscheidung unterstützt werden können. Dies gilt insbesondere für die Erarbeitung einer anlegerspezifischen Immobilienanlagestrategie, die gepaart mit einer intensiven Analyse des bereits bestehenden Immobilienportfolios eine fundierte Entscheidungsbasis liefert. Deka Immobilien bietet mit ihrem Deka Immobilien Kompass dazu ein umfangreiches Dienstleistungsangebot.

Worauf achten die Investoren, wenn sie sich Immobilienmärkte anschauen?

EICKERMANN-RIEPE: Je stabiler und langfristiger die Investmentmärkte, umso besser für Immobilieninvestments. Allerdings ändern sich Geschäftsmodelle schneller als bisher, und der technologische Umbruch setzt neue Maßstäbe. Diese Rahmenbedingungen erfordern auch beim Investor mehr Flexibilität, sei es bei der Standortwahl, verkürzten Laufzeiten, höheren Risikoklassen und alternativen Anlagestrukturen. Insbesondere alternative Investmentsektoren und Nutzungsarten mischen die traditionellen Investments auf.

Wie lassen sich geeignete Anlageimmobilien finden und für die Investoren sichern?

MÜNCHOW: Für einen Investor wie die Deka, die ausschließlich Core-Immobilien erwirbt und kein Ausweichen auf risikoreichere Märkte, wie so genannte opportunistische oder Value-added-Immobilien, vornimmt, stellt das aktuelle Marktumfeld eine besondere Herausforderung dar. Unsere Ankaufserfolge der vergangenen Jahre haben aber gezeigt, dass eine gute Vernetzung in den relevanten Märkten zum Erfolg führt. Allein 2018 investierten wir knapp vier Milliarden Euro. Dabei hilft natürlich das gute Image als verlässlicher Investor. Den Verkäufern ist Verlässlichkeit häufig wichtiger als der letzte Euro.

Sollte der Immobilienanteil im Anlageportfolio denn jetzt noch ausgebaut werden? Und wenn ja, wie sollte das am besten geschehen?

KRETKE: Grundsätzlich ist die Entscheidung über den Ausbau des eigenen Immobilienportfolios eine, die jeder Investor auf Basis seiner spezifischen Situation treffen muss. Es gibt nach wie vor interessante Investmentmöglichkeiten. Nur wird es zunehmend herausfordernder, diese auch zu finden. Eine anlegerspezifische Immobilienanlagestrategie, gepaart mit einer intensiven Analyse des bereits bestehenden Immobilienportfolios, ist als fundierte Entscheidungsbasis unverzichtbar.

Welche Anlagestrategien bietet die Deka für Investitionen in Logistikimmobilien?

MÜNCHOW: Die Deka bietet mit dem West-Invest Target Select Logistik einen reinen Logistikfonds für institutionelle Investoren an. Der Fonds hat eine unbegrenzte Laufzeit und investiert europaweit in Logistikimmobilien aus dem Core und Core-plus-Segment. Darüber hinaus hat die Deka Immobilien ein sogenanntes Fokus-Produkt aufgelegt, das in ein Logistikportfolio in Tschechien investiert hat. Dieser Fonds ist jedoch bereits vollständig bei institutionellen Investoren platziert. Zusätzlich zu den Deka-eigenen Produkten bieten wir institutionellen Investoren über den Deka Immobilien Kompass an, gezielt Logistikfonds am Markt im Sinne eines Best-in-Class-Ansatzes zu akquirieren. ☺



ERHÖHTE REGULATORISCHE ANFORDERUNGEN

SO HELFEN KVGen BEI EbAV II

Pensionskassen und Pensionsfonds zählen als Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) zu den wichtigsten Säulen der Altersvorsorge in Deutschland. Sie sind damit in erster Linie Einrichtungen, die angesichts der demografischen Entwicklung einen zentralen Beitrag für die finanzielle Absicherung von Millionen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern im Ruhestand leisten.

Um ihre finanziellen Verpflichtungen erfüllen zu können, unterliegen diese Altersversorgungseinrichtungen zahlreichen regulatorischen Anforderungen. Diese wurden mit der Umsetzung der sogenannten EbAV II-Richtlinie der Europäischen Union für Pensionskassen und Pensionsfonds in deutsches Recht per 13. Januar 2019 teilweise noch einmal deutlich erhöht.

Die im novellierten Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) verankerte Umsetzung übernimmt wesentliche qualitative aufsichtsrechtliche Vorgaben des für Versicherungen geltenden Rahmenwerks „Solvency II“ und überträgt diese auf Altersversorgungseinrichtungen. Die Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge müssen künftig noch transparenter sein. Dabei erweitert die Richtlinie nicht nur die Berichtspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden sowie Versorgungsberechtigten und -empfängern. Erstmals muss auch die Öffentlichkeit jederzeit die Möglichkeit haben, sich über das Verfahren der Risikobewertung und Risiko-steuerung ebenso zu informieren wie über die Anlagestrategie.

Darüber hinaus stellt EbAV II in Bezug auf Governance und Risikomanagement höhere Anforderungen und gibt dabei Nachhaltigkeits-

aspekten eine zentrale Rolle. Bei der Erfüllung dieser neuen Anforderungen sind Pensionskassen und -fonds jedoch nicht allein: Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen) können bei der Bewältigung der Aufgaben wirksam unterstützen.

Deutlich erweiterte Reporting- und Transparenzpflichten

„EbAV II stellt Pensionskassen und -fonds in den verschiedensten Disziplinen vor große Herausforderungen. Zum einen haben die Gesellschaften weitreichende und größtenteils auch neue organisatorische Vorgaben umzusetzen, die sich auf das gesamte Governance-System erstrecken. Exemplarisch sei hier das Risikomanagementsystem genannt. Zum zweiten werden die Informations- und Transparenzpflichten deutlich erhöht“, erläutert Julian Bischof, Advisor EMEIA Financial Services bei Ernst & Young.

Im Fokus der erweiterten Berichtspflichten stehen die §§ 234k ff. VAG. Hier werden die Informationspflichten zur Anlagepolitik gegenüber der BaFin und der Öffentlichkeit neu geregelt. Die Erklärung muss auf das Verfahren der Risikobewertung und der Risikosteuerung ebenso eingehen sowie auf die Anlagestrategie. Eine Schlüsselrolle spielen zwei Formblätter der Europäischen Versicherungsaufsicht EIOPA: Die Vermögensliste („List of Assets“ – Formblatt PF.06.02.24) und der Investmentfonds – Durchsichtansatz („Look through approach“ – Formblatt PF.06.03.24). Hier können die KVGen der Deka Gruppe die für das korrekte Ausfüllen beider Formblätter benötigten umfangreichen Informationen innerhalb kürzester Zeit aus ihren Bestands-Datensätzen zur Verfügung stellen. Insgesamt verwalten die KVGen der Deka Gruppe derzeit für 270 Fonds 12.000 Datensätze pro Monat. „Aus solch großen Datenmengen unkompliziert und präzise die Angaben für die Erfüllung der EbAV II-Berichtspflichten zu

**ALTERSVER-
SORGUNGSEIN-
RICHTUNGEN
STEHEN DURCH
EBAV II VOR
EINEM SIGNI-
FIKANTEN
ADMINISTRAT-
IVEN MEHR-
AUFWAND**

MATTHIAS
SCHILLAI

generieren, ist nur möglich, wenn die KVGen über entsprechend moderne und leistungsfähige eReporting-Systeme verfügen“, betont Matthias Schillai, Leiter Asset Servicing Kunden- und Mandatsbetreuung, Deka.

Mit nur wenigen Mausclicks können Pensionskassen und Pensionsfonds ihre benötigten Datensätze abrufen. Dabei ist ein hoher Individualisierungsgrad möglich. Bei Bedarf kann das Asset Servicing der Deka bis zu 40 zusätzliche Angaben, unter anderem zu Zinsstruktur und Volatilität, zur Verfügung stellen. Diese Informationen sind wichtig für die Erfüllung der Anforderungen an die Risikobeurteilung durch Altersversorgungseinrichtungen. Gemäß EbAV II sind die Einrichtungen erstmals verpflichtet, eine eigenständige Beurteilung der eigenen Risikosituation durchzuführen („Own Risk Assessment“, ORA), die durch eine ggf. neu zu schaffende unabhängige Risikomanagementfunktion gemeinsam mit der Geschäftsführung vorgenommen wird. Dies bedeutet für viele Pensionskassen ebenfalls eine Herausforderung. Für eine schnelle Umsetzung der EbAV II-Regelungen ist es für die Pensionskassen und Pensionsfonds wesentlich, über ihre KVGen schnell, unkompliziert und individuell die für das Risikomanagement notwendigen Zahlen zur Verfügung gestellt zu bekommen.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeit erstmals obligatorisch

Neben der Vielzahl organisatorischer Neuerungen und Herausforderungen müssen die Pensionseinrichtungen künftig dokumentieren, inwiefern sie Nachhaltigkeitsaspekte in ihrer Anlagepolitik und beim Risikomanagement berücksichtigen.

Für die Pensionsfonds und Pensionskassen birgt diese Entwicklung eine gewisse Brisanz. Durch die umfassende Transpa-

renzpflicht im Hinblick auf die sogenannten ESG-Kriterien stehen sie künftig stärker unter öffentlichem Erklärungsdruck. Gerade Nichtregierungsorganisationen (NGOs) schauen oftmals genau hin, wenn es um das Einhalten von Nachhaltigkeitskriterien geht.

Insbesondere gegenüber den Aufsichtsbehörden ist die Berücksichtigung der ESG-Kriterien künftig zu dokumentieren. „Nur durch intensive Auseinandersetzung und bewusste Entscheidungsfindung können Gesellschaften diese Anforderungen angemessen umsetzen und kontinuierlich einhalten“, erläutert Julian Bischof. Für Pensionskassen und Pensionsfonds ohne bisheriges eigenes ESG-Reporting ist auch diese regulatorische Veränderung eine schwierige Aufgabe. Zwar lassen die EbAV II-Regelungen den Einrichtungen noch einige Freiräume. Grundsätzliche Fragen, vor allem welche ESG-Strategie künftig verfolgt werden soll, sollten angesichts der vorgeschriebenen umfassenden Transparenz zeitnah diskutiert werden. Eine Altersversorgungseinrichtung, die keine Position zum Thema Nachhaltigkeit hat, ist künftig einem Reputationsrisiko ausgesetzt.

Eine in Nachhaltigkeitsthemen versierte KVG kann auch bei dieser Aufgabe helfen. Pensionskassen und Pensionsfonds sollten bei der Auswahl der passenden KVG darauf achten, dass diese einen umfassenden Nachhaltigkeitsansatz verfolgt und sowohl bei der strategischen ESG-Ausrichtung als auch beim ESG-Reporting wirkungsvoll unterstützt.

„Altersversorgungseinrichtungen stehen durch EbAV II vor einem signifikanten administrativen Mehraufwand. Leistungsfähige KVGen können dabei mit einem One-Stop-Shop-Reporting, das auch ESG-Kriterien einschließt, wirksam unterstützen“, unterstreicht Matthias Schillai. ☉



IM BRENNPUNKT

Die Europäische Versicherungsaufsicht EIOPA

Viele Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) fürchten, dass EbAV II den Einstieg für die vollumfängliche Übertragung der Solvency II-Anforderungen durch die Hintertür öffnet. Im Fokus dieser Befürchtungen steht die Europäische Versicherungsaufsicht EIOPA. Kommt Solvency II für Altersversorgungseinrichtungen? Das sagen Experten:

Erik Barndt, Partner MAZARS GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft:

„Ich kann Befürchtungen nachvollziehen, dass EIOPA darauf hinarbeitet, die Solvency II-Regelungen vollumfänglich auf Pensionseinrichtungen zu übertragen. Die EIOPA erkennt, dass Pensionskassen und Pensionsfonds in erster Linie Einrichtungen mit wichtigem gesellschaftlichem Auftrag zur Durchführung der betrieblichen Altersversorgung sind. Eine holistische Bilanz, so wie sie Solvency II vorschreibt, würde diesem gesellschaftlichen Charakter nicht gerecht. Politik, Arbeitgeber und Unternehmen müssen hier gegensteuern.“

Dr. Cornelia Schmid, aba Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V.:

„EIOPA arbeitet seit Jahren daran, für EbAV eine etwas modifizierte Solvency-II-Methodik durchzusetzen. So ist der EIOPA-Stresstest 2019 für EbAV wieder auf Basis des sog. Common Framework (früher holistische Bilanz oder HBS) durchzuführen. Ferner will EIOPA ihn laut ihrer Opinion vom April 2016 als Tool zur Risikobewertung und Transparenz einsetzen. Die jetzt durch die EbAV-II-Umsetzung für EbAV erforderliche eigene Risikobeurteilung (§ 234d VAG) soll dazu offensichtlich genutzt werden.“

PROPTechs

THE WIND OF CHANGE

Der digitale Wandel nimmt in der
Immobilienwirtschaft Fahrt auf.



Die Immobilienwirtschaft wird dank digitaler Lösungen smarter. Längst können potenzielle Interessenten Häuser und Wohnungen noch vor dem ersten Spatenstich virtuell begehen. Vermittlungsplattformen nutzen wie Online-Partnerbörsen intelligente Algorithmen, um Interessenten und Anbieter von Immobilien zusammenbringen. Doch das Anwendungsspektrum digitaler Prozess- und Produktoptimierung ist noch weit vielfältiger. Ähnlich wie im Finanzsektor gehen die Innovationen vor allem von Start-Ups aus. Diese werden im Immobilienbereich „Proptechs“ genannt – ein Wortgebilde aus „Property“ (Immobilie) und „Technology“. Weltweit gibt es derzeit rund 6.000 so genannte Proptechs, davon in Deutschland rund 400. Tendenz: steigend. Das Universum der von den Proptechs angebotenen Dienstleistungen entlang der Wertschöpfungskette ist groß. Sie reichen von Algorithmen für die neutrale Berechnung marktüblicher Miet- und Objektpreise über die Optimierung des Energie- und Wasserverbrauchs bis hin zu Vermittlungsplattformen für zeitlich befristete und flexible Angebote und Nachfragen. Mit der Menge der erfassten individuellen Daten werden zugleich digitale Lösungen für das Datenmanagement immer wichtiger. Obwohl die Bedarfe vielfältig und die sich daraus ergebenden Potenziale groß sind, ist die Digitalisierung in der Immobilienbranche kein Selbstläufer. Vielmehr bedarf es in den kommenden Jahren gezielter gemeinsamer Anstrengungen von Proptechs und etablierten Anbietern, um die Chancen des digitalen Wandels in der Immobilienbranche tatsächlich zu nutzen.

Künstliche Intelligenz (KI) in der Immobilienbranche

Künstliche Intelligenz (KI)-basierte Innovationen gelten nach Meinung vieler Experten als die einflussreichsten der vergangenen Jahre. Die Immobilienbranche bildet da keine Ausnahme. Ob im Property Management, in der automatisierten Daten- und Vertragsanalyse oder bei der Due Diligence im Zusammenhang mit Transaktionen – intelligente „Datarooms“ haben das Potenzial, in den verschiede-

nen Geschäftsfeldern eine maßgebende Rolle zu spielen.

Eine vielversprechende KI-Lösung von Proptechs beispielsweise ist die Datenroboterlösung „Delphi“, die das Berliner Unternehmen Architrave im Januar 2019 vorgestellt hat. Ziel dieser digitalen Lösung ist es, den Ressourceneinsatz bei Routinetätigkeiten im Dokumenten-Management auf ein Minimum zu reduzieren. Denn mit Hilfe von KI kann Delphi alle für die Immobilienverwaltung relevanten Dokumente klassifizieren, benennen, relevante Daten automatisch extrahieren und diese in beliebige vordefinierte Ablagesysteme einsortieren. Der Clou: Je mehr Dokumente verarbeitet werden, desto besser wird das selbstlernende Pro-

**EIN GROSSTEIL DER
IMMOBILIENBRANCHE
IST BEREITS DER
ÜBERZEUGUNG, DASS
DER DIGITALE WANDEL
AUSWIRKUNGEN
AUF IHR UNTERNEHMEN
HABEN WIRD**

Global Proptech Study 2018,
KPMG

gramm. Auf diese Weise können sämtliche relevanten Dokumente, Daten, Auswertungen sowie Berichte einfach und effektiv verwaltet werden, und die Daten können unkompliziert mit Partnern und anderen Projektbeteiligten geteilt werden. Ein althergebrachtes, aufwändiges und ineffizientes Verwalten von Aktenbergen, die zudem für die Entscheidungs- und Abstimmungsprozesse teilweise noch immer physisch „von A nach B“ transportiert werden müssen, wird endgültig überflüssig. Die Vorteile dieses digitalen Datenmanagements sind angesichts der stetig steigenden Zahl von Dokumenten, die für Transaktionen benötigt werden, erheblich. „In meiner Anfangszeit in der Branche benötigten wir für eine Transaktion

etwa 1.500 Dokumente pro Gewerbeimmobilie“, erinnert sich Burkhard Dallosch, Geschäftsführer des Bereichs Deka Immobilien. „Heute beträgt die Größenordnung eher 6.000 bis 8.500 Dokumente pro Objekt, und sie wächst weiter. Wir wollen die Voraussetzungen schaffen, um das Wachstum von morgen zu stemmen, ohne viele Mitarbeiter einstellen zu müssen. Die sind nämlich wegen des zunehmenden Fachkräftemangels rar gesät.“

Um also mit der gleichen Anzahl von Mitarbeitern die vervielfachte Zahl von Dokumenten bearbeiten zu können, sind digitale, zeit- und kostensparende technische Lösungen unverzichtbar. Aber nicht nur bei Transaktionen, auch im Bestandsgeschäft, zum Beispiel bei Anpassungen von Mietverträgen, erzeugen regelmäßige Nachträge jedes Mal eine Vielzahl neuer Dokumente.

Auch die Deka nutzt bereits die Vorteile digitaler Lösungen. Die Anforderungen an die Nutzer für Ablage und Abstimmungen reduzieren sich auf wenige Mausklicks. Es gilt das Motto: „Drag & Drop“ statt Aufwand & Aktenberge“ (*das Verschieben von Dokumenten auf Computeroberflächen durch Mausklicks und -bewegungen).

Diese Art von robotergesteuerter Prozessautomatisierung (RPA) gilt als zentrale Wachstumstechnologie, um die Effizienz in der Immobilienbranche deutlich zu erhöhen, da personalintensive Tätigkeiten erheblich reduziert werden.

Investmentobjekt Proptechs

Die Ergebnisse der „Global Proptech Study 2018“ der Unternehmensberatung KPMG zeigen: Ein Großteil der Immobilienbranche ist bereits der Überzeugung, dass der digitale Wandel Auswirkungen auf ihr Unternehmen haben wird. Fast drei Viertel der Befragten sehen in solchen Innovationen eine Chance. Zugleich jedoch geben fast ebenso viele Teilnehmer (zwei Drittel) an, dass ihre Unternehmen weder über eine Vision noch eine konkrete Strategie für die digitale Weiterentwicklung ihrer Prozesse und Geschäftsmodelle verfügen. Aus dieser Diskrepanz zwischen erkannten Potenzialen und niedrigem Planungs- und Umsetzungsgrad ergeben sich die Marktchancen für Proptechs. →



Proptechs verändern die Immobilienwirtschaft. Junge Unternehmen wie Architrave helfen mit digitalen Lösungen, den Ressourceneinsatz bei Routinetätigkeiten im Dokumenten-Management auf ein Minimum zu reduzieren. Je mehr Dokumente verarbeitet werden, desto besser werden die selbstlernenden Programme.

Kein Wunder, dass das Interesse der Investoren an den jungen Unternehmen wächst. Zwar reicht das Volumen von Proptech-Finanzierungen in Deutschland bei Weitem noch nicht an US-amerikanische und chinesische Größenordnungen heran, die sich dort in einzelnen Fällen sogar im Bereich mehrerer Milliarden US-Dollar bewegen. Doch nimmt gleichwohl die Zahl der Finanzierungsrunden hierzulande ebenso schnell zu wie das Investitionsvolumen – ein deutlicher Indikator dafür, dass sich auch in Deutschland langsam aber stetig ein Proptech-Investorenmarkt zu entwickeln beginnt. Laut dem Branchen-Leitmedium „Immobilien Zeitung“ halten „auf Proptechs spezialisierte Wagniskapitalgeber vor allem diejenigen Lösungen für besonders interessant, die die Prozesse in den Immobilienunternehmen verbessern oder bei der Digitalisierung des Gebäudes helfen“. Neben Lösungsanbietern für smarte Gebäudetechnik und Prozessoptimierungen zählen dazu auch die Anbieter digitaler Maklerleistungen.

Proptechs mit solchen vielversprechenden Geschäftsmodellen gelten als so attraktiv, dass sie häufig frei wählen können zwischen rein finanziellen Beteiligungen von Start-Up-Investoren, strategischen Partnerschaften oder einer Kombination aus beiden: Strategische Beteiligungen von starken, etablierten Partnern, mit denen auch eine operative Zusammenarbeit stattfindet und so im Idealfall gemeinsame neue Produkte und/oder Initiativen entwickelt werden können. So konnte beispielsweise Architrave bereits mehrere solcher strategischen Partner für sich gewinnen, und auch die Deka stieg im Januar diesen Jahres als Gesellschafter ein und erwarb zwölf Prozent der Anteile an dem Unternehmen. Eine strategisch weitreichende Entscheidung, denn die Deka sieht die Möglichkeit, mit Unterstützung von Architrave die Prozesse in ihrem eigenen Immobiliengeschäft weiter zu entwickeln und gleichzeitig effizienter zu gestalten. Besondere Ambitionen verbindet die Deka mit der Nutzung und Weiterentwicklung des KI-Roboters Delphi.

Etablieren eines einheitlichen Branchenstandards

Für Burkhard Dallosch gibt es darüber hinaus noch einen weiteren Grund für das doppelte Architrave-Engagement seines Hauses als Kunde und strategischer Partner zugleich: „Mit unserem Engagement unterstützen wir den kooperativen Ansatz von Architrave, einen branchenweiten Datenstandard bei Dokumenten und Unterlagen von Objekten in der Immobilienwirtschaft zu etablieren.“ Verfolgt wird dieses Ziel auch von der Brancheninitiative Real Estate Data Summit (REDS). Unter dem Motto „Gemeinsam Digitalisierung gestalten“ haben sich bisher insgesamt neun Immobilien-Unternehmen inklusive Architrave und Deka zusammengeschlossen. Die Initiative kooperiert mit der Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung. Dallosch unterstreicht, wie sehr ein Branchenstandard dabei helfen würde, Kosten deutlich zu reduzieren: „Die Kosten einer Transaktion werden mittlerweile in nennenswerten Teilen von der Komplexität der jeweiligen Immobilie bestimmt. Der sinnvollste Weg, damit umzugehen, ist es, bei den Daten mehr Standardisierung zwischen den einzelnen Akteuren herzustellen. Nur wenn ein ausreichender Teil von ihnen dabei mitmacht, wird uns das gelingen.“ Er hofft daher, dass sich andere Player der Initiative anschließen und so weiteres Synergiepotenzial für die Branche erschlossen werden kann.

Die Zukunft – Kooperation oder Konkurrenz?

Proptechs stellen – ähnlich wie vor wenigen Jahren die Fintechs in der Finanzbranche – die Immobilienwirtschaft mit ihren über viele Jahrzehnte gewachsenen Prozessen und Verfahren vor eine echte Herausforderung. Doch im Gegensatz zu den meisten Fintechs in der Banken- und Finanzbranche zieht die Mehrzahl der Immobilien-Start-Ups bereits von Beginn an Kooperationen mit bereits etablierten Marktteilnehmern vor. Eine Kooperation wie zwischen der Deka und Architrave bietet beiden Seiten Vorteile. Das Proptech bekommt das nötige Kapital, um seine eigene Entwicklung voranzutreiben. Es liefert Technologie und fachliche Lösun-

gen, ohne dabei mit den etablierten Akteuren des Marktes zu konkurrieren. Durch die Zusammenarbeit erhält es vielmehr Zugang zu zahlreichen aktiven und potenziellen Kunden. Der etablierte Anbieter wiederum erhält durch die Kooperation mit einem Proptech als gleichwertiger und verlässlicher Partner wertvolle neue Impulse für die Weiterentwicklung und Optimierung seines laufenden Immobiliengeschäftes. Entwickelt sich die Zusammenarbeit positiv, können im Idealfall gemeinsam neue Kundensegmente erschlossen, zumindest aber bestehende Prozesse effizienter und damit kostengünstiger gestaltet werden.

Die Digitalisierung der Immobilienbranche hat bereits begonnen

Die Immobilienwirtschaft ist verglichen mit anderen informationsbasierten Branchen eher ein Spätstarter bei der Digitali-

sierung. Damit bieten sich für Start-Ups, die den digitalen Wandel der Branche vorantreiben, erhebliche Chancen. Um diese Potenziale wirtschaftlich erfolgreich zu nutzen, brauchen die innovativen Ideen der Proptechs kompetente Investoren und etablierte Partner vom Fach. Darüber hinaus braucht es einen langen Atem. Denn die deutsche Immobilienwirtschaft ist im Gegensatz zu anderen Branchen vergleichsweise kleinteilig und vielschichtig. Darin liegt eine nicht zu unterschätzende Herausforderung für digitale Geschäftsmodelle, die im Regelfall auf Skalierbarkeit und damit auf möglichst große Datengemengen setzen, um wirtschaftlich zu sein.

Daher sind strategische Partnerschaften, die den digitalen Innovationsgeist der Proptechs mit der finanziellen Unterstützung, dem Know-how und den Marktzugängen etablierter und großer Marktplayer verbinden, ein vielversprechender Weg



BURKHARD DALLOSCH

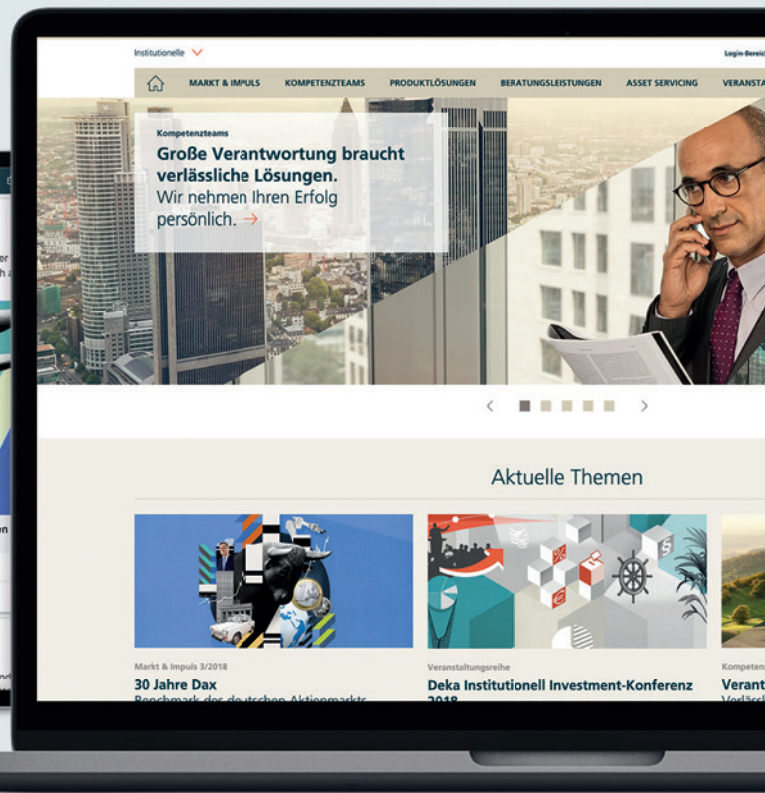
Geschäftsführer, Deko Immobilien

für alle Beteiligten. Vermutlich wird sich nicht jede innovative Idee, nicht jedes digitale Produkt und nicht jedes Proptech durchsetzen. Das ist Teil des digitalen Wandels. In der Immobilienbranche hat er gerade erst begonnen. Entsprechend groß sind die Chancen, ihn aktiv mitgestalten und Standards setzen zu können. ☺

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.deko-institutionell.de

50 JAHRE BUNDESJUGENDORCHESTER

SPIELEN. FÖRDERN. BEGEISTERN.

Das Bundesjugendorchester ist Deutschlands jüngstes Spitzenorchester und das Patenorchester der Berliner Philharmoniker. Als Förderpartner gratuliert die Deko dem Nationalen Jugendorchester der Bundesrepublik Deutschland zum 50. Jubiläum und wünscht auch weiterhin viel Erfolg bei der Förderung des musikalischen Nachwuchses.

JETZT UNTERSTÜTZEN!

Spendenkonto: IBAN DE50 1005 0000 1060 9167 69

www.bundesjugendorchester.de