



DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

Geschäftsbericht 2018

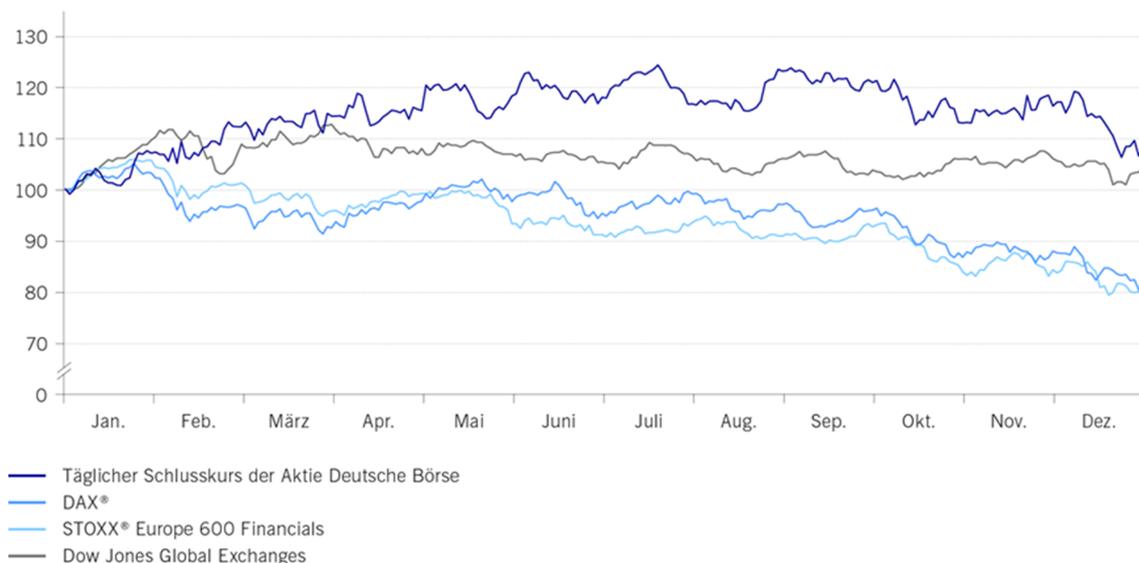
Auszug: Wirtschaftsbericht

www.deutsche-boerse.com



Die Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG und der Referenzindizes im Jahr 2018

Indexiert auf den Schlusskurs des 29. Dezember 2017



Wirtschaftsbericht

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Makroökonomische Rahmenbedingungen hatten und haben einen erheblichen Einfluss auf das Handelsgeschehen an den Märkten. Das gesamtwirtschaftliche Marktumfeld stellte sich für die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr vielschichtig dar – einige Faktoren wirkten sich stimulierend auf das Geschäft aus, andere verunsicherten die Marktteilnehmer und bremsten ihre Geschäftsaktivität:

- Die robuste weltwirtschaftliche Lage im Berichtsjahr mit einer wachsenden Wirtschaftsleistung in den für die Gruppe Deutsche Börse relevanten Volkswirtschaften (Zentraleuropa, USA)
- Die anhaltende Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) mit Einlagezinsen bei negativen 0,4 Prozent; allerdings reduzierte die EZB im Jahresverlauf die Bereitstellung hoher Liquidität und stellte das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen (Quantitative Easing, QE) zum Jahresende 2018 ein.
- Die in den USA seitens der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) eingeleitete Zinswende, die im Berichtsjahr mit Leitzinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte im März, Juni, September und Dezember weiter fortgesetzt wurde
- Die auf höherem Niveau stabile Volatilität im Aktienmarkt (gemessen am VDAX®); Volatilität ist einer der Haupttreiber der Handelsaktivität auf den Kassa- und Terminmärkten.
- Die stabile wirtschaftliche Situation im Euroraum zu Beginn des Jahres, während sich die wirtschaftlichen Aussichten insbesondere im dritten und vierten Quartal 2018 zunehmend eintrübten. Gleichzeitig bestand fortwährend die Unsicherheit über die Ausgestaltung des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU und dessen Auswirkungen auf die Märkte
- Der Handelsstreit zwischen den USA und der EU, China und weiteren wichtigen Handelspartnern sowie die von den jeweiligen Parteien verhängten Strafzölle auf die Einfuhr von Rohstoffen oder Waren nährten die Sorge vor einem globalen Handelskrieg.

- Die weiterhin instabilen politischen Verhältnisse in einigen Regionen Osteuropas sowie die immer wieder aufflammenden Krisenherde in der arabischen Welt und ihre Auswirkungen auf die westliche Welt
- Die regulatorischen Vorhaben und damit verbunden die höheren Anforderungen an die Kapitalmarktteilnehmer (siehe den [Abschnitt „Regulatorisches Umfeld“](#))

Vor diesem Hintergrund wuchs die Wirtschaft 2018 in den Industrieländern nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) mit 2,3 Prozent in etwa auf dem Niveau des Vorjahrs (2,4 Prozent). Das globale Wirtschaftswachstum lag im Jahr 2018 insgesamt bei 3,7 Prozent (2017: real 3,8 Prozent).

Trotz der Verlangsamung des Wachstums ab Mitte des Jahres 2018 hielt der Aufschwung in Deutschland zwar an, die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland fiel nach ersten Schätzungen 2018 aber deutlich geringer als im Vorjahr aus. Der IWF schätzte in seiner im Januar 2019 veröffentlichten Prognose das Wachstum der Wirtschaftsleistung in der Bundesrepublik Deutschland im Jahr 2018 auf 1,5 Prozent (2017: real 2,5 Prozent).

Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der Eurozone hat sich 2018 ebenfalls abgeschwächt. 2018 befand sich zwar kein Land in einer Rezession; das Wirtschaftswachstum in einigen Ländern des europäischen Wirtschaftsraums verlangsamte sich jedoch, insbesondere in Deutschland, Frankreich und Italien.

Für die Wirtschaftsleistung der USA erwartet der IWF, dass diese 2018 um 2,9 Prozent gestiegen ist nach 2,2 Prozent im Jahr zuvor. Da sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter verbesserte und für 2019 ein weiterhin hohes Wirtschaftswachstum erwartet wird, hat die US-amerikanische Notenbank ihren Leitzins im Jahr 2018 in 4 Schritten weiter angehoben. Er liegt nun in einer Spanne von 2,25 bis 2,50 Prozent.

Der Handel an den europäischen Kapitalmärkten profitierte im vergangenen Jahr vom Wirtschaftswachstum in Europa und den USA, den großen politischen Unsicherheitsfaktoren und der anhaltenden Niedrigzinspolitik der EZB. Die Gruppe verzeichnete hohe Zuwächse im Handel mit Aktien, Aktienindexderivaten und Zinsderivaten, sodass die Volumina an der Eurex Exchange in Summe erheblich über denen des Vorjahres lagen.

Entwicklung der Handelsaktivität an ausgewählten europäischen Kassamärkten

	2018 Mrd. €	Veränderung ggü. 2017 %
Gruppe Deutsche Börse	1.719,6	17
London Stock Exchange ¹⁾ (£)	1.456,7	8
Euronext ²⁾	2.067,9	6
Borsa Italiana ¹⁾	753,2	1
Bolsas y Mercados Españoles ¹⁾	587,5	-10

1) Teil der London Stock Exchange Group

2) Handelsvolumen im elektronischen Handel (Einfachzählung)

Quelle: Angeführte Börsen

Entwicklung der gehandelten Kontrakte an ausgewählten Terminmärkten

	2018 Mio. Kontrakte	Veränderung ggü. 2017 %
National Stock Exchange of India	3.790,1	54
CME Group	4.844,9	18
Gruppe Deutsche Börse – Eurex®	1.951,8	16
Intercontinental Exchange	2.474,2	16
Moscow Exchange	1.500,4	-5
Shanghai Futures Exchange	1.201,9	-12

Quelle: Angeführte Börsen

Regulatorisches Umfeld

Zehn Jahre nach der Finanzkrise sind die Finanzmärkte heute stabiler als vor der Krise. Das liegt nicht zuletzt daran, dass die Finanzmarktregulierung seither deutlich zugenommen hat: Die G20-Länder haben sich auf Maßnahmen verständigt, in deren Zentrum eine regulierte Finanzmarktinfrastruktur steht, wie die Gruppe Deutsche Börse sie schon seit vielen Jahren betreibt. Zum Schutz der Transparenz, Sicherheit und Stabilität der Finanzmärkte gilt es nun, die neu etablierten Regeln, Aufsichtsstrukturen und Verhaltensweisen durchzusetzen. Marktteilnehmer, Regulatoren und Aufsichtsbehörden sind sich einig, dass eine Finanzkrise wie in den Jahren 2007/2008 künftig verhindert werden muss und sich eine Rettung von Banken mit öffentlichen Mitteln nicht wiederholen darf.

Nun geht es darum, einzelne regulatorische Dossiers weiterzuentwickeln und einen stabilen und wettbewerbsfähigen Markt in der Europäischen Union (EU) zu schaffen. Insbesondere im Europawahljahr 2019 gilt es verschiedene Herausforderungen, die mehr oder weniger direkt die Finanzmärkte betreffen, zu bewältigen. Der Brexit, der europaweit zunehmende nationalistisch ausgerichtete Populismus, eine drohende übermäßige Staatsverschuldung, Cyberrisiken und die Deregulierung sind nur einige Beispiele. Finanzmärkte sind globale Märkte. Daher müssen gemeinsam globale Standards geschaffen werden, die auch konsequent umgesetzt werden. Ziel müssen offene, aber auch sichere Märkte sein; es geht darum, Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit der EU sicherzustellen. Dies ist gerade vor dem Hintergrund des Brexits wichtig.

Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen

Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II, MiFIR)

MiFID II und MiFIR verändern den europäischen Finanzmarkt grundlegend, indem sie die Transparenz-anforderungen erhöhen, die Stabilität und Integrität der Marktinfrastruktur ausbauen, die Mikrostruktur des Marktes einer Revision unterziehen sowie die Qualität und Verfügbarkeit von Marktdaten verbessern sollen.

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt die aktuellen politischen Bestrebungen, die Anpassungen der Märkte an die neuen Regeln zu beobachten, und die Bereitschaft, weiterbestehende Schlupflöcher zu schließen. Nur so kann sichergestellt werden, dass möglichst viele Marktteilnehmer transparent handeln und damit zu Preisentwicklung und fairem Wettbewerb beitragen.

Im Zuge des Brexits müssen viele Grenzwerte, die essenzielle Bestandteile von MiFID II sind und ohne die Transparenz- und Handelsplatzpflichten nicht wie vorgesehen funktionieren, neu kalibriert werden, da der größte europäische Finanzplatz nicht mehr Teil der EU-27 sein wird. Das Vereinigte Königreich wird seine EU-Zugangsrechte verlieren und den Status eines Drittstaates erhalten. Bis zum Inkrafttreten neuer Regeln für den Marktzugang von Unternehmen aus Drittstaaten, müssen Übergangsregeln

sicherstellen, dass bestehende Geschäftsbeziehungen mit Unternehmen aus dem Vereinigten Königreich fortgeführt werden können und diese Unternehmen weiterhin an Handelsplätzen innerhalb der EU tätig sein können.

EMIR: Implementierung und Überarbeitung

Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) ist als die wesentliche Regulierung für zentrale Gegenparteien 2012 in Kraft getreten. Die im Sommer 2017 veröffentlichten Überarbeitungsvorschläge der Verordnung (EMIR Review) haben das Ziel, einerseits die Effizienz zu steigern und andererseits auch nach dem Brexit die Sicherheit und Stabilität der Finanzmärkte sicherzustellen. Die Vorschläge beziehen sich beispielsweise auf Anpassungen der Berichterstattung und auf die Erleichterung des Zugangs zu zentralem Clearing für kleinere Marktteilnehmer. Des Weiteren ist auch die Überarbeitung der Aufsichtsstruktur für zentrale Kontrahenten (Central Counterparties, CCPs) innerhalb und außerhalb der EU ein wichtiges Thema. Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt die Überarbeitung, sieht darin Chancen für sich und bietet ihren Kunden diesbezüglich marktorientierte Dienstleistungen und Produkte an.

Sanierungs- und Abwicklungsregulierung für zentrale Kontrahenten

Die Entwicklung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen für CCPs ist der nächste logische legislative Schritt nach der EU-Marktinfrastukturverordnung EMIR, um zentrale Kontrahenten noch sicherer und stabiler zu machen. Ein zentraler Aspekt der Regulierung ist die Erarbeitung solider Anreizstrukturen auf europäischer und globaler Ebene, um einen Gleichlauf der Interessen der involvierten Anspruchsgruppen zu schaffen. Eine Finalisierung der Verordnung wird nicht vor dem vierten Quartal 2019 erwartet.

Regulierung von Wertpapierzentralverwahrern (CSDR)

Mit der Central Securities Depositories Regulation (CSDR) wurde im September 2014 erstmals ein einheitliches europäisches Regelwerk für Wertpapierzentralverwahrer geschaffen. Die offiziellen technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS) wurden zwischen März 2017 und Mai 2018 veröffentlicht. Die RTS zur Abwicklungsdisziplin bildeten den finalen Baustein und werden im September 2020 in Kraft treten. Die CSDR führt zu einer Vereinheitlichung der Wertpapierabwicklungssysteme und der Aufsichtsregeln für Zentralverwahrer in Europa. Das stärkt das Geschäftsmodell von Clearstream, zumal es weiterhin erlaubt sein wird, integrierte Bankdienstleistungen anzubieten. Die Gruppe Deutsche Börse wird ihre Kunden mit bestehenden und erweiterten Serviceangeboten dabei unterstützen, die neuen Anforderungen zu erfüllen.

Verordnung über Benchmarks und Indizes

Am 30. Juni 2016 trat die Verordnung über Indizes in Kraft, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert verwendet werden (Benchmark-Verordnung). Der endgültige Anwendungstermin der Verordnung war der 1. Januar 2018. Dementsprechend müssen Administratoren von Benchmarks aus EU- und Nicht-EU-Ländern bis zum 1. Januar 2020 zugelassen bzw. anerkannt werden. Die Benchmark-Verordnung ist weitgehend an die global geltenden Prinzipien für finanzielle Benchmarks der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) angelehnt. Um Manipulationen relevanter Referenzzinssätze zu vermeiden, beauftragten die G20-Staaten das Financial Stability Board zudem mit der Überprüfung von relevanten Referenzzinssätzen. Die für den Euro maßgeblichen Referenzzinssätze sind der Euro Overnight Index Average (EONIA) und der Euro Interbank Offered Rate (Euribor), die beide in ihrer aktuellen Form nicht den Vorgaben der Benchmark-Verordnung entsprechen. Während der Administrator dieser Zinssätze plant, Euribor entsprechend anzupassen, wurde ESTER (Euro Short-term Rate) als Nachfolger von EONIA im Rahmen einer Marktkonsultation ausgewählt. Die EZB plant, ESTER ab Oktober 2019 zur Verfügung zu stellen. Eine Verlängerung der Übergangsphase der Benchmark-Verordnung für kritische Benchmarks bis Ende 2021 wird aktuell diskutiert.

Die Gruppe Deutsche Börse, die sowohl für ihre DAX®-Indizes als auch für die Indizes ihres Tochterunternehmens STOXX Ltd. die IOSCO-Prinzipien im Jahr 2014 erfolgreich umgesetzt hat, begrüßt die Einigung zwischen dem Europäischen Parlament und dem Rat. Die konkreten Auswirkungen der EU-Verordnung auf die Geschäftsaktivitäten der Gruppe hängen von den Implementierungsmaßnahmen ab, die derzeit von der EU-Kommission und der European Securities and Markets Authority (ESMA) noch in Form delegierter Rechtsakte und technischer Standards erarbeitet werden.

Kapitalmarktunion

Die Europäische Kommission hat mit der Kapitalmarktunion den Fokus auf Wachstum und Industriepolitik gelegt. Hauptziele sind die nachhaltige Förderung von Wachstum und Arbeitsplätzen sowie die Entwicklung eines diversifizierten Finanzsystems, das die Bankfinanzierung durch hochentwickelte Kapitalmärkte ergänzt. Eine erfolgreiche Kapitalmarktunion ist wichtiger denn je für die anstehenden Herausforderungen (Finanzierung von Digitalisierung, Partizipation an Wachstumsunternehmen, Aktienkultur, Altersvorsorge), insbesondere da die EU im globalen Wettbewerb bei vielen Kennzahlen zurückfällt. Gelingt es, attraktive, integrierte paneuropäische Kapitalmärkte zu schaffen, wird dies europaweit inaktives Kapital freisetzen, da Sparer zwischen mehr Investitionsformen wählen können und Unternehmen gleichzeitig bessere Finanzierungsmöglichkeiten erhalten. Im März 2018 hatte die Europäische Kommission ihre Aktionspläne zu Fintech und nachhaltiger Finanzierung (Sustainable Finance) veröffentlicht.

Die Kapitalmarktunion beeinflusst die gesamte Wertschöpfungskette der Gruppe Deutsche Börse. Daher unterstützt die Gruppe das Vorhaben seit Beginn, beteiligt sich aktiv an der politischen Debatte und trägt dazu bei, einen sicheren und integrierten EU-27-Kapitalmarkt zu schaffen.

Brexit

Die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die Europäische Union zu verlassen, hat weitreichende Auswirkungen auf die Finanzmärkte und ihre Teilnehmer.

Das wichtigste Ziel der Gruppe Deutsche Börse ist es, sichere und wettbewerbsfähige Märkte zu gewährleisten. Die Gruppe steht daher im fortlaufenden und engen Kontakt mit ihren Kunden, Aufsichtsbehörden und Verbänden, um die Auswirkungen des Brexits zu analysieren und die Bedürfnisse all ihrer Interessengruppen zu erkennen. Zudem entwickelt die Gruppe Lösungen, die ihre Kunden während des Verhandlungsprozesses und nach dem Brexit dabei unterstützen, die Folgen der Austrittsentscheidung soweit wie möglich abzumildern. Daneben bereitet sie sich auch selbst auf den Brexit vor. Sie ist der festen Überzeugung, dass sie auch nach dem Brexit für alle Parteien Wert schaffen kann – mit ihren bestehenden Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Börsenhandels (Vorhandel, Handelsausführung und Nachhandel) und zusätzlichen Angeboten. Hierzu zählt u. a. das im Januar 2018 eingeführte Partnerschaftsprogramm von Eurex Clearing.

Überarbeitung der europäischen Aufsichtsstrukturen (ESAs Review)

Aufgrund der aus der Finanzkrise 2007/2008 gewonnenen Einsichten ist die EU bestrebt, eine effizientere, stärker integrierte europäische Aufsicht zu etablieren. Mit der Einführung des Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision, ESFS) im Jahr 2010 wurde mit den drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) und dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) eine neue Aufsichtsstruktur auf europäischer Ebene geschaffen. Die Effektivität dieser Aufsichtsstruktur wird von der Europäischen Kommission alle drei Jahre überprüft.

Überblick über regulatorische Initiativen und ihre Auswirkungen auf die Geschäftsfelder der Gruppe Deutsche Börse

	Kassa- markt/ Xetra	Eurex	EEX	360T	Eurex Clearing	Clear- stream	IFS	GSF	STOXX	Data	Status zum 31.12.2018
Finanzmarkt- infrastruktur											
MiFID II, MiFIR	X	X	X	X	X				X	X	Anwendung seit 3. Januar 2018
EMIR			X	X	X	X		X			2012 in Kraft getreten; 2018 überarbeitet
Sanierungs- und Abwicklungsregulierung für zentrale Kontrahenten			X		X						Gesetzesentwurf im Legislativprozess
CSDR	X				X	X					2014 in Kraft getreten; RTS zur Abwicklungsdisziplin im Mai 2018 veröffentlicht
Verordnung über Benchmarks und Indizes		X	X		X				X	X	Am 30. Juni 2016 in Kraft getreten; Anwendung seit 1. Januar 2018
Kapitalmarktunion	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	2018 neue Aktionspläne; Umsetzung bis 2019
Überarbeitung der europ. Aufsichts- strukturen (ESAs Review)	(X)	(X)	(X)	(X)	X	(X)			X	X	Gesetzesentwurf im Legislativprozess
Banken und Wertpapierfirmen											
Basel III			X		X	X					Fertigstellung Ende 2017 mit anschließender Umsetzung in der EU
CRD V, CRR II			X		X	X					Fertigstellung für Q1/2019 geplant; Umsetzung voraussichtlich Anfang 2021
CRD VI, CRR III			X		X	X					Veröffentlichung des EU- Kommissionsvorschlags voraussichtlich Anfang 2020
IFD/IFR		X		X		X		X			Gesetzesentwurf im Legislativprozess

(X) = indirekte Auswirkungen des ESAs Review

Als Teil dieser regelmäßigen Überprüfung hat die Europäische Kommission im September 2017 einen Gesetzesvorschlag veröffentlicht. Vor dem Hintergrund des Brexits erscheint es der Kommission von höchster Dringlichkeit, die europäischen Aufsichtsstrukturen an die neuen politischen Gegebenheiten anzupassen und innerhalb der EU-27 für bestimmte grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen stärker zu integrieren.

Die Arbeit der ESAs, insbesondere der ESMA, hat Auswirkungen auf Teile der Wertschöpfungskette der Gruppe Deutsche Börse. Derzeit befindet sich der EU-Gesetzesvorschlag zur Überarbeitung der europäischen Aufsichtsstrukturen noch im Legislativprozess. Effiziente Aufsicht mit klaren Verantwortlichkeiten und Entscheidungsprozessen bleibt besonders mit Blick auf die beschriebenen Herausforderungen (z.B. Brexit) ein wichtiges Thema. Die Überarbeitung der europäischen Aufsichtsstrukturen sollte ein Wachstum förderndes Umfeld sicherstellen und das bestehende Aufsichtsregime, wo nötig,

sorgfältig anpassen, um Finanzstabilität, aber auch Rechtssicherheit und operative Funktionalität beaufsichtigter Unternehmen sicherzustellen.

Regelungen für Banken und Wertpapierfirmen

Basel III

Infolge der globalen Finanzkrise 2007/2008 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) aufgrund entsprechender Vereinbarungen der G20 die bisherigen Regeln für Banken (Basel II) erheblich überarbeitet. Seit den ersten Eckpfeilern im Jahr 2011 wurden weitere Änderungen veröffentlicht und das überarbeitete Regelwerk nunmehr als Basel III am 7. Dezember 2017 weitgehend abgeschlossen. Folgende Änderungen wurden bereits umgesetzt:

- Strengere Definition des Eigenkapitalbegriffs
- Höhere Eigenkapitalausstattung
- Überarbeiteter Marktrisikorahmen
- Einführung einer Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio)
- Einführung internationaler Regelungen für die Begrenzung der Risikokonzentration (Großkredit-Regelungen)
- Einführung von Liquiditätsanforderungen

Mit den im Dezember 2017 beschlossenen Maßnahmen treten bis zum 1. Januar 2022 sukzessive überarbeitete Regelungen im Wesentlichen für die Kapitalunterlegung des Kredit- und operationellen Risikos in Kraft. Dabei wurden zusätzlich zum Kreditrisikorahmen sowohl der standardisierte als auch der modellbasierte Ansatz substantiell überarbeitet und die Regelungen zum operationellen Risiko auf einen modifizierten Standardansatz beschränkt. Ergänzend wurde eine Untergrenze für die Kapitalanforderungen zum Kreditrisiko festgelegt, sofern diese nach internen Modellen berechnet werden. Der sog. Output Floor wurde auf 72,5 Prozent der Kapitalanforderung nach dem Standardansatz festgelegt.

Der BCBS hat zudem erste Vorschläge vorgelegt, wie Forderungen an öffentliche Stellen künftig behandelt werden sollen. Diese wird der BCBS in Ergänzung zu den Basel III-Regelungen weiterentwickeln und ggf. zu einem späteren Zeitpunkt in Kraft setzen.

Im Januar 2018 hat der Baseler Ausschuss zudem überarbeitete Standards zu Mindestkapitalanforderungen für das Marktrisiko veröffentlicht. Diese beinhalten eine grundlegende Überarbeitung der Regelungen für das Handelsbuch, insbesondere die Zuordnung von Finanzinstrumenten zum Handels- bzw. Bankbuch, je nach Art des Instruments sowie der zugrundeliegenden Handelsabsicht.

CRD V/CRR II

Um den laufenden Änderungen an Basel III und weiteren Elementen der Bankenregulierung Rechnung zu tragen, schlug die EU-Kommission im November 2016 Änderungen an der Kapitaladäquanzrichtlinie und -verordnung CRD IV/CRR vor. Diese beziehen sich u. a. auf die Mindestanforderungen an Eigenkapital und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten („minimum requirements for equity and eligible liabilities“, MREL) sowie die Fähigkeit, Gesamtverluste zu absorbieren („total loss-absorbing capacity“, TLAC); sie ziehen auch Änderungen in der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) und der dazu ergangenen Verordnung nach sich.

Neben den Änderungen zu MREL und TLAC betreffen die Vorschläge der EU-Kommission insbesondere folgende Punkte:

- Die Einführung einer bindenden Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) von 3 Prozent
- Die Einführung einer strukturellen Liquiditätsquote („net stable funding ratio“, NSFR)
- Die Überarbeitung des Marktpreisrisikorahmens

Ende November 2018 haben Kommission, Parlament und Rat der Europäischen Union eine generelle Einigung über die Entwürfe der CRD V/CRR II erzielt. Die Gruppe Deutsche Börse erwartet, dass die finalen Gesetzestexte im Verlauf des zweiten Quartals 2019 in Kraft treten werden und die entsprechenden Anforderungen ab Mitte 2021 anzuwenden sind.

Die Gruppe Deutsche Börse beteiligt sich aktiv und kontinuierlich an der Diskussion zur Modifikation der Bankenregulierung. In diesem Rahmen weist sie auf die Auswirkungen auf Finanzmarktinfrastrukturanbieter mit (eingeschränkter) Banklizenz und auf die Notwendigkeit einer spezifischen Behandlung der regulierten Gesellschaften hin, um die Stabilität des Finanzmarktes hinsichtlich bankspezifischer Anforderungen nicht negativ zu beeinflussen. Darüber hinaus hat die Gruppe die Kapitalausstattung ihrer regulierten Konzerneinheiten im Blick und greift bei Bedarf ein, um eine adäquate Risikoabdeckung zu gewährleisten.

Durch Anpassungen der CRD V/CRR II durch den Investment Firm Review sollen künftig nur noch systemrelevante Wertpapierfirmen unter die Regelungen der Bankenregulierung fallen. Kleine und mittelgroße Wertpapierfirmen sollen demnach unter die neu entwickelten Regelungen für europäische Wertpapierfirmen (siehe die folgenden Erläuterungen) fallen.

CRD VI/CRR III

Zum 1. Januar 2014 traten die CRD IV/CRR zur Umsetzung erster Elemente von Basel III in Kraft. Generell sah das erste Basel III-Paket Übergangsregelungen bis zum 1. Januar 2019 vor. Die vom BCBS im Dezember 2017 beschlossenen Maßnahmen zum Abschluss von Basel III sowie voraussichtlich die nachfolgend getroffenen Regelungen zu Marktrisiken und zu Forderungen an öffentliche Stellen werden in einem neuen CRD VI/CRR III-Paket aufgenommen. Der zugehörige Gesetzesentwurf der EU-Kommission wird voraussichtlich Anfang 2020 veröffentlicht.

Regeln für europäische Wertpapierfirmen (Investment Firm Review, IFR)

Mit dem Investment Firm Review (IFR) entwickelt die Europäische Kommission neue aufsichtsrechtliche Regeln für europäische Wertpapierfirmen. Der aufsichtsrechtliche Rahmen soll dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit Rechnung tragen und die Kapitalanforderungen an Größe, Risiko und Art des Geschäftsmodells ausrichten.

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt den Ansatz, den Beitrag dieser Marktteilnehmer zu Liquidität, Preisfindung und Transparenz zu berücksichtigen. Der neue Aufsichtsrahmen betrifft auch die Gruppenunternehmen Eurex Repo GmbH und 360 Treasury Systems AG.

Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften

Die Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (SFTR) wurde am 23. Dezember 2015 im Europäischen Amtsblatt veröffentlicht. Sie sieht eine Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte und Repo-Transaktionen an sog. zentrale Transaktionsregister vor. Des Weiteren macht sie Vorgaben hinsichtlich der Weiterverpfändung von Sicherheiten und für Berichtspflichten von Investmentfondsanbietern, die in der Wertpapierleihe tätig sind. Die Einführung einer umfassenden Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte hat auf den Clearstream-Teilkonzern, die Eurex Clearing AG und die REGIS-TR S.A. verschiedene Auswirkungen. Für die eigenen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte

sind höhere Aufwände und somit auch Kosten zu erwarten. Durch die Meldepflicht an Transaktionsregister ergeben sich jedoch auch Geschäftspotenziale für REGIS-TR. Die ESMA hat entsprechende Durchführungsstandards entworfen und am 31. März 2017 der EU-Kommission vorgelegt.

Weitere Informationen zu regulatorischen Themen sind auf der Website der Gruppe Deutsche Börse unter www.deutsche-boerse.com/regulierung zu finden.

Geschäftsverlauf

Die am Anfang des Wirtschaftsberichts beschriebenen Rahmenbedingungen führten in Summe dazu, dass sich die Lage auf den Kapitalmärkten für Finanzdienstleister wie die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr deutlich verbesserte. So wurde die globale wirtschaftliche Lage zu Beginn des Jahres überwiegend positiv beurteilt. Seit Beginn des zweiten Quartals 2018 trübte sich dieses Bild jedoch zunehmend ein. Die wesentlichen Gründe hierfür waren der Handelsstreit zwischen den USA und der EU, China und weiteren wichtigen Handelspartnern sowie die von den jeweiligen Parteien verhängten Strafzölle auf die Einfuhr von Rohstoffen oder Waren. Dieses Vorgehen nährte die Sorge vor einem globalen Handelskrieg und dämpfte die Erwartungen hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung insgesamt und speziell für Deutschland, dessen Wirtschaft in besonderem Maße vom Welthandel abhängt. Auch die Entscheidung der US-Regierung, das Atomabkommen mit dem Iran zu kündigen, blieb makroökonomisch nicht ohne Konsequenzen. Der Ölpreis stieg im Zuge dieser Entscheidung auf den höchsten Stand seit 2014, was sich ebenfalls dämpfend auf die konjunkturelle Entwicklung auswirkte. Die am Volatilitätsindex VDAX gemessene Volatilität – einer der Haupttreiber der Handelsaktivität auf den Kassa- und Terminmärkten – lag im Jahresdurchschnitt über der des Vorjahres. Gleichzeitig sind die Stände der Leitindizes DAX und STOXX® bis zur Jahresmitte gestiegen um anschließend, insbesondere zum Ende des vierten Quartals, deutlich zu fallen. In Summe führte dies zu einem starken Anstieg des Handelsvolumens auf den Kassamarkt- und Terminhandelsplätzen der Gruppe Deutsche Börse. Gleichzeitig stimulierte die Zinspolitik der Zentralbanken das Marktumfeld positiv. So kündigte die Europäische Zentralbank zunächst an, ihr Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen (QE-Programm, Quantitative Easing) in den letzten drei Monaten 2018 auf 15 Mrd. € pro Monat zu reduzieren. Zum Ende des Jahres 2018 wurde das Programm komplett eingestellt. Zudem straffte die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) erneut ihre Geldpolitik und erhöhte die Leitzinsen in vier Schritten um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf zuletzt 2,25 bis 2,50 Prozent. Dies belebte das Geschäft der Eurex mit Zinsderivaten und auch die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft stiegen deutlich. Weiterhin positiv entwickelten sich die strukturellen Wachstumsbereiche der Gruppe. Als Treiber erwiesen sich die Segmente Eurex (Finanzderivate) inklusive dem außerbörslichen („over the counter“, OTC-) Clearing, EEX (Commodities), 360T (Devisenhandel), IFS (Investment Fund Services) sowie STOXX (Indexgeschäft).

Vergleichbarkeit von Angaben

Detailliertere Segmentberichterstattung

Zum ersten Quartal 2018 hat die Gruppe Deutsche Börse ihre interne Segmentsteuerung angepasst. Die jetzt detailliertere Gliederung der Berichtssegmente schafft zusätzliche Transparenz und hebt die Wachstumsbereiche hervor. Für weitere Informationen siehe den [Abschnitt „Überblick über die Gruppe Deutsche Börse – Berichtssegmente“](#).

Änderungen im Konsolidierungskreis

Die Gruppe Deutsche Börse hat zum 29. Juni 2018 das GTX Electronic Communications Network (ECN)-Geschäft der US-amerikanischen GAIN Capital Holdings, Inc. übernommen. Im Rahmen der Transaktion gründete die 360 Treasury Systems AG, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG, das Tochterunternehmen 360TGTX, Inc., welches das Geschäft erwarb. Die

360TGTX, Inc. wird seit dem 29. Juni 2018 in den Konzernabschluss der Deutsche Börse AG einbezogen. Erlöse und Kosten werden im Segment 360T (Devisenhandel) berichtet.

Mit Wirkung zum 1. Oktober 2018 hat die Clearstream International S.A. 100 Prozent der Anteile an der Swisscanto Funds Centre Ltd., London, Vereinigtes Königreich, erworben. Die Gesellschaft wird seit diesem Zeitpunkt voll in den Konzernabschluss der Deutsche Börse AG einbezogen. Zum 2. November 2018 wurde die Gesellschaft in Clearstream Funds Centre Ltd. umbenannt. Mit der Transaktion erweitert Clearstream sein Dienstleistungsangebot im Investmentfondsbereich um zusätzliche Distributionswege. Dank der neuen Dienstleistungen, die die Verwaltung von Vertriebsverträgen und die Datenaufbereitung umfassen, kann Clearstream seine globale Geschäftsstrategie weiter ausbauen.

Ertragslage

Die Gruppe Deutsche Börse blickt auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr zurück. Die strukturellen Treiber des Geschäfts waren überwiegend positiv und trugen wesentlich zum Wachstum der Erlöse und des Ergebnisses bei. Hiervon profitierte v. a. der Handel mit Strom- und Gasprodukten (Commodities), das Investmentfonds-Geschäft (IFS) und das Clearing von OTC gehandelten Zinsderivaten. Das STOXX Indexgeschäft sowie neue, innovative Terminmarktprodukte sind ebenfalls strukturell gewachsen. Zudem waren auch die zyklischen Treiber überwiegend intakt, sodass die Gruppe von einer höheren Aktienmarktvolatilität, aber auch von einem sich weiterhin bewegenden Zinsumfeldes profitierte. Vor diesem Hintergrund verzeichnete die Gruppe deutliches Wachstum im Handel mit Indexderivaten. Ferner stiegen die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft weiter deutlich, da die US-amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) in insgesamt vier Schritten den Leitzins auf nunmehr 2,25 bis 2,50 Prozent anhebte.

Insgesamt verzeichnete die Gruppe Deutsche Börse ein Wachstum der Nettoerlöse um 13 Prozent auf 2.779,7 Mio. €. Diese enthalten Erlöse aufgrund von Versicherungsleistungen in Höhe von 9,3 Mio. €. Um diese bereinigt, steigerte die Gruppe ihre Nettoerlöse im Geschäftsjahr 2018 ebenfalls um 13 Prozent auf 2.770,4 Mio. €. Davon gingen jeweils rund 6 Prozentpunkte auf strukturelle Faktoren sowie auf zyklisch bedingte Faktoren zurück. Darüber hinaus trugen auch Konsolidierungseffekte in geringem Umfang zu den gestiegenen Nettoerlösen bei.

Wesentliche Kennzahlen der Segmente (bereinigt)

	Nettoerlöse		Operative Kosten		EBITDA	
	2018 Mio. €	2017 Mio. €	2018 Mio. €	2017 Mio. €	2018 Mio. €	2017 Mio. €
Eurex (Finanzderivate)	936,1	795,5	304,9	295,7	630,8	503,9
EEX (Commodities)	256,6	212,2	141,2	121,0	115,2	91,2
360T (Devisenhandel)	78,8	66,5	45,7	36,6	33,1	29,9
Xetra (Wertpapierhandel)	228,6	218,3	102,7	102,9	131,6	120,6
Clearstream (Nachhandel)	718,0	667,7	277,7	269,6	440,1	398,1
IFS (Investment Fund Services)	154,3	137,6	86,8	81,9	67,5	55,7
GSF (Sicherheitenmanagement)	83,1	81,6	39,5	36,0	43,1	45,6
STOXX (Indexgeschäft)	144,5	127,7	44,5	42,2	100,0	85,5
Data (Datengeschäft)	170,4	154,2	53,0	53,6	117,2	100,6

Am Terminmarkt spiegelte sich die erhöhte und zeitweise sehr hohe Volatilität in einem deutlichen Anstieg der Handelsvolumina mit Indexderivaten, dem größten Geschäftsfeld der Eurex Exchange, wider. Zudem nahm das Handelsvolumen mit Zinskontrakten erneut zu, im Wesentlichen infolge der Erwartung, dass auch die EZB ihre Zinspolitik mittelfristig ändern wird und der politischen Unsicherheit in Europa, insbesondere hinsichtlich der neuen italienischen Regierung. Insgesamt wurden an Eurex Exchange 16 Prozent mehr Futures und Optionen gehandelt als im Jahr 2017. Die Nettoerlöse im Segment Eurex (Finanzderivate) lagen in Summe um 17 Prozent über denen des Vorjahres.

Im Commodities-Geschäft, das über die European Energy Exchange und deren Tochtergesellschaften (EEX Group) betrieben wird, verzeichnete die Deutsche Börse im Handel mit Stromprodukten deutliches Wachstum. So konnte EEX Marktanteile im deutschen Strom-Terminmarkt zurückgewinnen, nachdem die Ankündigung der Trennung der deutsch-österreichischen Preiszone im Vorjahr für große Unsicherheit im Markt gesorgt hatte. Über das gesamte Jahr betrachtet, legte der Handel mit Stromprodukten an der EEX daher 19 Prozent zu. Im Devisenhandel, den die Deutsche Börse über ihre Tochtergesellschaft 360T betreibt, trug v. a. das Geschäft von Neukunden dazu bei, dass 360T in einem stagnierenden Markt wachsen konnte. Zudem profitierte 360T von der Erstkonsolidierung von GTX, einer US-amerikanischen Devisenhandelsplattform, ab dem zweiten Quartal 2018.

Der Kassamarkt legte gegenüber dem Vorjahr auf allen Handelsplattformen deutlich zu. Zurückzuführen war dies einerseits auf die äußerst robuste wirtschaftliche Lage in Deutschland im ersten Halbjahr, die mit Rekordständen des Leitindex DAX Mitte des Jahres einherging. Andererseits konnte die Gruppe Deutsche Börse im Handel mit DAX-Werten gegenüber anderen Handelsplattformen Marktanteile gewinnen. Das niedrige Zinsniveau macht zudem Investments in Aktien und andere Wertpapiere mit variabler Rendite im Vergleich zu festverzinslichen Anlageformen attraktiver. Die Nettoerlöse stiegen um 5 Prozent.

Das Segment Clearstream (Nachhandel) erzielte mit seinen dem Handel nachgelagerten Dienstleistungen ein Wachstum der Nettoerlöse von 8 Prozent. Das Segment profitierte überwiegend von den gestiegenen Zinsen in den USA in Form von deutlich höheren Zinserträgen und gleichzeitig von der höheren Bewertung der verwahrten Wertpapiere im Kassamarkt.

Den Geschäftsbereich IFS (Investment Fund Services) konnte die Gruppe weiter ausbauen, v. a. durch die Steigerung des Werts der verwahrten Wertpapiere – hauptsächlich aufgrund neuer Kunden, die IFS für ihre Dienstleistungen für Investmentfonds gewinnen konnte. Zudem profitierte IFS von der Übernahme und Vollkonsolidierung der Swisscanto Funds Centre Ltd., London, (SFCL) ab Oktober 2018.

Im Segment GSF (Sicherheitenmanagement) lagen die Erlöse auf dem Niveau des Vorjahres. Dies war durch die im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufigen durchschnittlich ausstehenden Volumen im Repo-Markt bedingt, da Finanzinstitute weiterhin Liquidität größtenteils über die Zentralbank bezogen und nicht den besicherten Geldmarkt nutzten. Eine ähnliche Entwicklung war auch in der Wertpapierleihe zu beobachten. Da die Volumen überproportional in Produkten mit niedrigen Margen zurückgingen, blieben die Erlöse aufgrund des verbesserten Produktmixes stabil.

Das Indexgeschäft der Gruppe Deutsche Börse (Segment STOXX) zeigte v. a. Zuwächse bei Lizenzerlösen börsengehandelter Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) und Börsenlizenzerlösen. Das Datengeschäft (Segment Data) erzielte Wachstum im Absatz von Daten der Kassa- und Terminmärkte sowie mit den zu Jahresbeginn eingeführten Dienstleistungen hinsichtlich regulatorischer Berichtspflichten. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung stiegen die Nettoerlöse im Segment STOXX um 13 Prozent und die des Segments Data um 10 Prozent jeweils deutlich.

Die operativen Kosten der Gruppe Deutsche Börse setzen sich zusammen aus dem Personalaufwand und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die Personalkosten stiegen im Berichtsjahr auf 824,0 Mio. € (2017: 650,5 Mio. €). Der deutliche Anstieg ist überwiegend auf Sondereffekte in Höhe von 158,2 Mio. € (2017: 26,4 Mio. €) zurückzuführen. Diese entstanden v. a. im Zuge der Umsetzung des im Jahr 2018 beschlossenen Programms zur Reduzierung struktureller Kosten (Structural Performance Improvement Programme, SPIP), das die eine Verschlankung der Managementstruktur und die Verbesserung von Prozessen vorsieht. In den Segmentkapiteln erklären diese Sondereffekte im Wesentlichen den Anstieg der operativen Kosten. Die bereinigten Personalkosten stiegen um 7 Prozent auf 665,8 Mio. € (2017: 624,1 Mio. €), wofür mehrere Gründe anzuführen sind:

- Höhere Zahl der durchschnittlich im Berichtsjahr beschäftigten Mitarbeiter im Zuge der Anstellung von vormals freiberuflich Beschäftigten
- Vollkonsolidierung von GTX und Swisscanto
- Höhere Kosten für die variable Vergütung infolge des Anstiegs des Jahresergebnisses sowie des gestiegenen Aktienkurses

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reflektieren hauptsächlich die Kosten für die Weiterentwicklung und den Betrieb der technologischen Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse. Dazu gehören beispielsweise Kosten für die eigene IT und für externe IT-Dienstleister. Ferner enthalten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Kosten für die Büroinfrastruktur an sämtlichen Standorten der Gruppe sowie Reisekosten, die weitgehend vor dem Hintergrund von Vertriebsaktivitäten anfallen. Aufgrund des Geschäftsmodells des Konzerns und der Tatsache, dass das Unternehmen in der Regel seine Produkte und Dienstleistungen nicht an Endkunden vertreibt, machen Werbe- und Marketingkosten nur einen kleinen Teil der operativen Kosten aus. Die operativen Kosten stiegen im Berichtsjahr auf 516,2 Mio. € (2017: 481,1 Mio. €). Der Anstieg von rund 7 Prozent ist überwiegend auf Sondereffekte in Höhe von 86,0 Mio. € (2017: 65,7 Mio. €) zurückzuführen. Auch diese entstanden v. a. im Zuge der Umsetzung der Unternehmensstrategie „Roadmap 2020“, organisatorischen Restrukturierungsmaßnahmen sowie Kosten für Rechtsstreitigkeiten. Um Sondereffekte bereinigt lagen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Berichtsjahr um 4 Prozent über denen des Vorjahres.

In Summe stiegen damit die operativen Kosten der Gruppe um 18 Prozent auf 1.340,2 Mio. € (2017: 1.131,6 Mio. €). Die bereinigten operativen Kosten stiegen wie geplant um 5 Prozent auf 1.096,0 Mio. € (2017: 1.039,5).

Das Ergebnis strategischer Beteiligungen der Gruppe Deutsche Börse belief sich auf 4,2 Mio. € (2017: 197,8 Mio. €). Der deutliche Rückgang war maßgeblich auf einmalige Erträge im Zusammenhang mit der vollständigen Veräußerung der Anteile an der BATS Global Markets, Inc. im ersten Quartal 2017 sowie der Veräußerung der Anteile an der ICE US Holding Company L.P. im vierten Quartal 2017 zurückzuführen. Bereinigt um diese einmaligen Erträge betrug das Beteiligungsergebnis 4,2 Mio. € (2017: 8,3 Mio. €).

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibung (EBITDA) sank um 6 Prozent. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf die oben genannten Sondereffekte zurückzuführen. Bereinigt stieg das EBITDA um 17 Prozent deutlich an. Dieser Anstieg ist auf das Wachstum der Nettoerlöse bei gleichzeitig unterproportionalem Anstieg der operativen Kosten zurückzuführen.

Abschreibungen und Wertminderungsaufwand berichtet die Gruppe getrennt von den operativen Kosten. Letztere stiegen im Berichtsjahr um 32 Prozent auf 210,5 Mio. € (2017: 159,9 Mio. €). Sie enthalten Sondereffekte in Höhe von insgesamt 20,6 Mio. € (2017: 2,6 Mio. €). Der Hauptgrund ist die außerordentliche Minderung des Wertes einer technologischen Infrastruktur, in Höhe von 15,9 Mio. €. Bereinigt um diese Effekte stiegen Abschreibungen und Wertminderungsaufwand um 21 Prozent auf 189,9 Mio. € (2017: 157,3 Mio. €). Der deutliche Anstieg ist auf die leicht höheren regulären Abschreibungen sowie Wertminderungen auf Software, insbesondere in den Segmenten Clearstream, IFS und GSF, zurückzuführen.

Geschäftszahlen der Gruppe Deutsche Börse

	Unbereinigt			Bereinigt		
	2018 Mio. €	2017 Mio. €	Veränderung %	2018 Mio. €	2017 Mio. €	Veränderung %
Nettoerlöse	2.779,7	2.462,3	13	2.770,4	2.462,3	13
Operative Kosten	1.340,2	1.131,6	18	1.096,0	1.039,5	5
EBITDA	1.443,7	1.528,5	-6	1.678,6	1.431,1	17
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	210,5	159,9	32	189,9	157,3	21
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	824,3	874,3	-6	1.002,7	857,1	17
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	4,46	4,68	-5	5,42	4,59	18

Das Finanzergebnis der Gruppe belief sich im Berichtsjahr auf -76,4 Mio. € (2017: -79,7 Mio. €). Bereinigt um Sondereffekte lag das Finanzergebnis im Vorjahr bei -69,7 Mio. €. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus Rückstellungen für Zinsen auf mögliche Steuernachzahlungen.

Die effektive Konzernsteuerquote für 2018 lag bei 26,3 Prozent, bereinigt betrug sie wie erwartet 27 Prozent.

Bei dem den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschuss verzeichnete die Gruppe einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 6 Prozent, bereinigt stieg dieser deutlich um 17 Prozent auf 1.002,7 Mio. € (2017: 857,1 Mio. €).

Der den nicht beherrschenden Gesellschaftern zuzurechnende Periodenüberschuss belief sich auf 28,2 Mio. € (2017: 21,7 Mio. €). Dieser umfasst hauptsächlich die Gewinnanteile der nicht beherrschenden Gesellschafter der EEX Group.

Auf Basis des gewichteten Durchschnitts von 184,9 Mio. Aktien belief sich das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 4,46 € (2017: 4,68 € bei durchschnittlich 186,8 Mio. ausstehenden Aktien). Bereinigt stieg das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 5,42 € (2017: 4,59 €).

Kennzahlen nach Quartalen (bereinigt)

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal	
	2018 Mio. €	2017 Mio. €						
Nettoerlöse	691,6	623,4	687,0	623,6	651,4	576,3	740,4	639,0
Operative Kosten	254,5	245,1	262,9	245,4	260,1	247,4	318,5	301,6
EBITDA	438,1	380,2	425,5	379,5	395,1	333,1	419,9	338,3
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	40,8	35,2	42,1	39,2	43,8	40,3	63,2	42,6
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	270,7	232,2	261,9	232,8	239,6	198,1	230,5	194,0
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	1,45	1,24	1,42	1,25	1,30	1,06	1,25	1,04

Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2018

Für das Jahr 2018 hatte die Gruppe Deutsche Börse auf Basis ihrer vielfältigen strukturellen Wachstumsinitiativen einen Anstieg der strukturellen Nettoerlöse von mindestens 5 Prozent erwartet. Zudem wurde mit einem weiteren Anstieg des Wirtschaftswachstums, eines verbesserten zyklischen Marktumfelds, insbesondere einer höheren Aktienmarktvolatilität und weiter steigender Zinsen in den USA gerechnet. Insgesamt entwickelte sich die Weltwirtschaft wie erhofft, während die Aktienmarktvolatilität im Jahresdurchschnitt deutlich über der des Vorjahres lag. Zudem wurden in den USA die Zinsen in insgesamt vier Schritten gemäß den Markterwartungen erhöht. Die eingangs im [Abschnitt „Geschäftsverlauf“](#) geschilderten Rahmenbedingungen übertrafen somit in Teilen die Annahmen der Gruppe, die der Prognose zugrunde lagen. Auf Basis ihres breit diversifizierten Geschäftsmodells steigerte die Gruppe Deutsche Börse ihre Nettoerlöse um insgesamt 13 Prozent. Von diesem Anstieg gehen jeweils rund 6 Prozent auf strukturelle und zyklische Wachstumsfaktoren zurück. Zudem ist ein kleiner Anteil auf Konsolidierungseffekte zurückzuführen. Die Prognose für das strukturelle Wachstum wurde somit leicht übertroffen. Wesentliche Treiber dieses Wachstums waren die Segmente Eurex (Finanzderivate), EEX (Commodities), IFS (Investment Fund Services), STOXX (Indexgeschäft) sowie Data. Zyklische Faktoren gaben der Gruppe Deutsche Börse Rückenwind im Bankgeschäft von Clearstream, beim Handel von Zinsderivaten im Terminmarkt sowie insbesondere beim Handel von Aktienindexderivaten.

Ihre um Sondereffekte bereinigten operativen Kosten steuert die Gruppe Deutsche Börse nach Prinzipien, die die Skalierbarkeit ihres Geschäftsmodells gewährleisten, und zwar in Abhängigkeit von der Entwicklung der Nettoerlöse. Mit einem Anstieg der bereinigten operativen Kosten um 5 Prozent hat die Gruppe dieses Ziel erreicht.

Bei einem Anstieg der strukturell getriebenen Nettoerlöse von mindestens 5 Prozent und einer Kostenentwicklung in einer hiervon abhängigen Bandbreite hatte die Gruppe Deutsche Börse mit einem Anstieg des Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, von mindestens 10 Prozent gerechnet.

Zudem rechnete das Unternehmen bei den operativen Kosten mit Sondereffekten in Höhe von rund 80 Mio. €: Sie entfallen mehrheitlich auf die Integration akquirierter Unternehmen, aber auch auf Kosten für Effizienzmaßnahmen und Restrukturierung sowie Kosten im Zusammenhang mit strafrechtlichen Ermittlungen gegen die Clearstream Banking S.A. in den USA. Im Rahmen der Ankündigung des Strategieprogramms „Roadmap 2020“ Ende April 2018 gab die Gruppe bekannt, ihre strukturellen Kosten bis Ende 2020 um jährlich rund 100 Mio. € zu senken. Hierfür rechnete das Unternehmen mit zusätzlichen Kosten von insgesamt rund 200 Mio. €, von denen rund 150 Mio. € im Jahr 2018 anfallen würden. Somit erwartete die Gruppe für das Geschäftsjahr 2018 insgesamt Sondereffekte in Höhe von rund 230 Mio. €. Mit insgesamt 244,2 Mio. € lagen die Sondereffekte bei den operativen Kosten im Berichtsjahr schließlich über den Erwartungen, u. a. aufgrund der Einstellung des Ermittlungsverfahrens gegen den früheren Vorstandsvorsitzenden der Deutsche Börse AG, Carsten Kengeter, sowie gegen die Deutsche Börse AG selbst als Nebenbeteiligte. Die operativen Kosten beliefen sich in Summe auf rund 13 Mio. € und enthielten das Bußgeld sowie Rechtsberatungskosten.

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte ein Ergebnis, das deutlich über der Prognose lag. Dies ist v. a. auf den Anstieg der strukturell bedingten Nettoerlöse, die leicht über den Erwartungen lagen, auf zusätzlichen zyklischen Rückenwind sowie den Anstieg der bereinigten operativen Kosten, die mit dem Ziel der Skalierbarkeit gesteuert wurden, zurückzuführen.

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte auf bereinigter Basis ein Plus von 17 Prozent beim Periodenüberschuss, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist. Zudem erzielte sie mit 1,2 ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum bereinigten EBITDA deutlich unter dem angestrebten Wert von maximal 1,5. Die bereinigte Steuerquote lag mit 27,0 Prozent genau auf dem angestrebten Niveau. Wie erwartet erzielte die Gruppe Deutsche Börse einen deutlich positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen lagen mit 160,0 Mio. € leicht unter der Prognose. Auch die Dividendenausschüttungsquote, die die Gruppe im Einklang mit den höheren Ergebniszielen auf einen Wert in der Mitte der Bandbreite von 40 bis 60 Prozent des (bereinigten) Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, angepasst hatte, wird – basierend auf dem Vorschlag an die Hauptversammlung – mit 49 Prozent erreicht.

Vergleich der Steuerungskennzahlen mit der Prognose für 2018

		Ziel 2018	Ist 2018
Nettoerlöse aus strukturellen Wachstumschancen (ohne Sondereffekte)	%	+ >5	~6
Periodenüberschuss, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist (ohne Sondereffekte)	%	+ >10	17
Sondereffekte bei den operativen Kosten	Mio. €	230,0	244,2

Segment Eurex (Finanzderivate)

Kennzahlen des Segments Eurex (Finanzderivate)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	936,1	796,5	18
Aktienindexderivate	466,2	389,7	20
Zinsderivate	231,9	208,1	11
Aktienderivate	43,8	36,4	20
OTC-Clearing (u. a. Zinserträge aus hinterlegten Sicherheiten für außerbörslich gehandelte Zinsswaps)	25,6	10,8	137
Entgelte für hinterlegte Sicherheiten	50,0	35,9	39
Sonstige (u. a. Konnektivität, Gebühren der Marktteilnehmer, Zinserträge aus hinterlegten Sicherheiten für börslich gehandelte Produkte)	118,6	115,6	3
Operative Kosten	376,3	326,4	15
Operative Kosten (bereinigt)	304,9	295,7	3
EBITDA	559,4	663,0	-16
EBITDA (bereinigt)	630,8	503,9	25
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS			
Finanzderivate: Handelsvolumen auf Eurex Exchange	Mio. Kontrakte	Mio. Kontrakte	%
Derivate ¹⁾	1.951,8	1.675,9	16
Aktienindexderivate	949,8	818,6	16
Zinsderivate	628,5	582,1	8
Aktienderivate	372,1	275,0	35
OTC-Clearingvolumen	Mrd. €	Mrd. €	%
Ausstehendes Nominalvolumen	7.913,9	1.930,8	310
Verrechnetes Nominalvolumen	14.747,9	1.339,7	1.001

1) Die Gesamtsumme weicht von der Summe der Einzelwerte ab, da sie u. a. weitere gehandelte Produkte wie ETCs (Exchange Traded Commodities) auf Edelmetallderivate enthält.

Im Segment Eurex (Finanzderivate) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Geschäftsentwicklung im Handel und Clearing von Finanzderivaten an der Terminbörse Eurex Exchange. Das Clearingvolumen von OTC-Zinsderivaten, einem der strukturellen Wachstumsfaktoren der Gruppe Deutsche Börse, wird innerhalb des Segments als gesonderte Position ausgewiesen. Die Geschäftsentwicklung des Segments Eurex wird im Wesentlichen durch die Handelsaktivität institutioneller Investoren und den Eigenhandel professioneller Marktteilnehmer bestimmt.

Die Hälfte der Nettoerlöse des Segments (50 Prozent) entfiel im Berichtsjahr auf das Geschäft mit Aktienindexderivaten. Zinsderivate und Aktienderivate hatten einen Anteil von 25 Prozent bzw. 5 Prozent. Das schnell wachsende Clearinggeschäft von OTC-Zinsderivaten konnte seinen Nettoerlösanteil auf über 3 Prozent steigern und damit mehr als verdoppeln. Bearbeitungsentgelte für von Kunden hinterlegte Barsicherheiten trugen 5 Prozent zu den Nettoerlösen bei. Darüber hinaus erzielte das Segment Eurex sonstige Erlöse (12 Prozent) im Wesentlichen für Konnektivität und aus Teilnehmerentgelten.

Aufgrund der im Vergleich zum Vorjahr höheren Volatilität an den Finanzmärkten verzeichnete das Segment Eurex im Berichtsjahr ein Wachstum des Handelsvolumens von insgesamt 16 Prozent auf 1.951,8 Mio. Kontrakte (2017: 1.675,9 Mio.). Prozentual am stärksten wuchs das Geschäft mit Derivaten auf Einzelaktien (35 Prozent) sowie mit Aktienindexderivaten (16 Prozent). Die zunehmenden Sorgen vieler Marktteilnehmer über die schwelenden globalen Handelskonflikte, politische Unsicherheitsfaktoren und Befürchtungen einer sich abkühlenden Konjunktur führten zu dem Anstieg von Absicherungsgeschäften.

Das Geschäft mit Zinsderivaten verzeichnete einen Anstieg des Handelsvolumens von 8 Prozent. Impulse gingen hier zum einen von den insgesamt vier Zinsanhebungen der Fed im Jahresverlauf 2018 aus. Zum anderen signalisierte die Entscheidung der EZB, ihr Anleiheankaufprogramm zum Jahresende auslaufen zu lassen, die Aussicht auf ein absehbares Ende des extrem niedrigen Zinsumfelds in der Eurozone. Eurex-Derivate auf italienische BTP-Anleihen erreichten mit 50,1 Mio. Kontrakten in 2018 einen Rekordumsatz. Die hohen Volumina wurden zunächst durch die Ereignisse rund um die Regierungsbildung ausgelöst; für weitere Unsicherheit an den Märkten sorgte in der Folge der Haushaltsentwurf der neuen Regierung.

Im Dezember 2018 führte die Eurex Clearing AG erstmals eine Kompression (Multilateral Portfolio Compression) für OTC-Zinsderivate durch. Mit einer Kompression können Investoren den Nominalwert ihres Portfolios reduzieren, indem Transaktionen innerhalb des eigenen Portfolios oder mit anderen Marktteilnehmern verrechnet werden. Da die Kapitalvorschriften und die Leverage Ratio nach Basel III auf Brutto-Nominalwerten basieren, senkt eine Kompression die Kapitalanforderungen für das Derivategeschäft. Zudem reduziert es das operationelle Risiko sowie das Kreditrisiko. Bei der von der Eurex Clearing durchgeführten Dreiparteien-Portfolio-Kompression konnte das ausstehende Volumen der OTC-Zinsderivate um 16 Prozent verringert werden.

Das im Vorjahr angekündigte Partnerschaftsprogramm der Eurex Clearing nahm im Geschäftsjahr 2018 Fahrt auf. Ziel des Programms ist es, eine liquide, in den EU-27-Staaten angesiedelte Alternative für die Verrechnung von Euro-denominierten Zinsswaps zu schaffen. Bislang sind dem Programm 33 Teilnehmer aus den USA, dem Vereinigten Königreich, Asien und Kontinentaleuropa beigetreten. Das geclearte Volumen im Zinsderivatesegment stieg vor diesem Hintergrund signifikant gegenüber dem Vorjahr. Dementsprechend lag auch das ausstehende Nominalvolumen Ende Dezember 2018 deutlich über dem Niveau am Jahresende 2017.

Am 1. Februar 2016 wurde die Eurex Clearing bei der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) als Derivatives Clearing Organisation (DCO) für das Clearing von OTC-Zinsswaps von US-amerikanischen Clearingmitgliedern gemäß dem Commodity Exchange Act eingetragen. Demzufolge dürfen seit dem 22. Dezember 2018 jetzt auch Kundengeschäfte von US-amerikanischen Clearingmitgliedern durch die Eurex Clearing verrechnet werden. Darüber hinaus ist für 2019 ein weiterer Ausbau der Clearingdienstleistungen, der Zugangsmodelle und des globalen Vertriebsnetzes für außerbörsliche Zinsderivate vorgesehen.

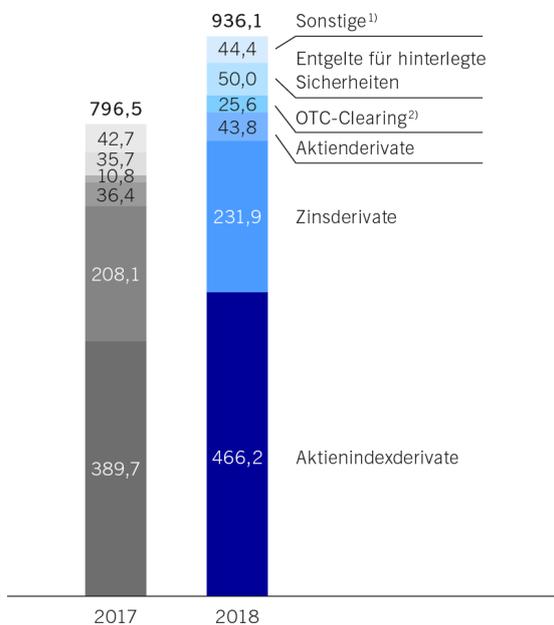
Zum Jahresende 2018 wurde die Ausweitung des Partnerschaftsprogramms auf das Repo-Segment im ersten Quartal 2019 angekündigt. Neben dem Clearing des Repo-Geschäfts für Pensionskassen und Assetmanager zielt die Initiative insbesondere darauf ab, das Repo-Geschäft im Interbankenmarkt in europäischen Staatsanleihen an der Eurex auszubauen.

Die Nettoerlöse aus dem OTC-Clearing stiegen im Berichtsjahr um 137 Prozent. Dabei entsprach sowohl die Erlös- als auch die Volumenentwicklung voll den Erwartungen.

Insgesamt stiegen die Nettoerlöse des Segments Eurex im Jahr 2018 um 18 Prozent. Zu dieser positiven Entwicklung trug auch die Aufhebung der temporären Reduzierung der Bearbeitungsentgelte für durch Kunden hinterlegte Barsicherheiten zum 1. April 2018 bei. Auf Barsicherheiten wird seitdem wieder ein Bearbeitungsentgelt von 20 Basispunkten erhoben, wodurch die entsprechenden Zinserträge gegenüber dem Vorjahr deutlich anzogen. Im Vergleich zu den Nettoerlösen nahmen die bereinigten operativen Kosten nur unterdurchschnittlich um 3 Prozent zu. Entsprechend verbesserte sich das bereinigte EBITDA um 25 Prozent.

Nettoerlöse im Segment Eurex (Finanzderivate)

in Mio. €



1) Unter anderem Konnektivität und Gebühren der Marktteilnehmer

2) Unter anderem Zinserträge aus hinterlegten Sicherheiten für außerbörslich gehandelte Zinsswaps

Segment EEX (Commodities)

Kennzahlen des Segments EEX (Commodities)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	256,6	212,2	21
Strom-Spotmarkt	67,1	62,5	7
Strom-Terminmarkt	82,1	59,9	37
Gas	36,6	30,8	19
Sonstige (u. a. Konnektivität, Gebühren der Marktteilnehmer, Emissionshandel)	70,8	59,0	20
Operative Kosten	149,2	124,0	20
Operative Kosten (bereinigt)	141,2	121,0	17
EBITDA	107,2	88,2	22
EBITDA (bereinigt)	115,2	91,2	26
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS			
Commodities: Handelsvolumen an der EEX	TWh	TWh	%
Strom-Spotmarkt	576,6	543,3	6
Strom-Terminmarkt	4.385,5	3.217,3 ¹⁾	36
Gas	1.962,9	1.981,6	-1

1) Inkl. Handelsvolumen an der Nodal Exchange seit Mai 2017

Im Segment EEX (Commodities) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Handelsaktivität auf den Plattformen der EEX Group mit Standorten in Europa, Asien und Nordamerika. Die EEX Group bietet zentrale Marktplätze für Energie- und Commodity-Produkte und verbindet 600 Handelsteilnehmer weltweit. Das Angebot umfasst Kontrakte auf Energie, Metalle, Umwelt-, Fracht- und Agrarprodukte. Die wichtigsten Erlösträger des Segments sind der Strom-Spotmarkt und -Terminmarkt mit einem Anteil von 26 Prozent bzw. 32 Prozent sowie der Gasmarkt (Anteil 14 Prozent).

Im Strom-Spotmarkt konnte die EEX Group trotz eines anspruchsvollen Marktumfelds das Handelsvolumen im Jahr 2018 um 6 Prozent ausweiten. Ein Meilenstein im kurzfristigen Stromhandel war der Start einer grenzüberschreitenden Lösung zur Kopplung der Intraday-Märkte (XBID) – ein von der Europäischen Kommission initiiertes Projekt. Die Deutsche Börse hatte die Ausschreibung für Entwicklung und Betrieb dieser Plattform Ende 2013 gewonnen. Das Vertragswerk dazu wurde im Juni 2015 von der Deutsche Börse AG und vier führenden Strombörsen Europas (EPEX SPOT, GME, Nord Pool und OMIE) unterzeichnet. Der Start von XBID markiert einen wichtigen Schritt hin zu einem integrierten europäischen Intraday-Strommarkt. Durch XBID werden die nationalen Märkte für den Wettbewerb geöffnet. Für 2019 ist außerdem – analog zu den Intraday-Märkten – ein Liquiditätspooling für die Day-Ahead-Märkte geplant.

An den Strom-Terminmärkten der EEX Group stieg das Volumen um 36 Prozent. In den Märkten für Deutschland und Österreich hat die EEX ihre Position im Jahr 2018 wieder verbessert, nachdem 2017 die Debatte über Preiszonen und die erwartete Trennung der gemeinsamen deutsch-österreichischen Preiszone zu einem deutlichen Rückgang der Volumina ab dem zweiten Quartal 2017 geführt hatte. Inzwischen hat die EEX den Marktanteil wieder gefestigt, welchen sie im alten Produkt für einen gemeinsamen deutsch-österreichischen Markt hatte. Insgesamt stiegen die Handelsvolumina in diesen Märkten im vergangenen Jahr um 7 Prozent. Inzwischen hat die EEX den Marktanteil in Deutschland

übertrafen, den sie vor der Ankündigung der Preiszonenteilung hatte. Auch in anderen europäischen Kernmärkten der EEX – Frankreich, Italien und Spanien – konnten die Marktanteile ausgehend von einem bereits hohen Niveau deutlich ausgebaut werden. Starkes Wachstum erzielte die EEX zudem in den Niederlanden und in den osteuropäischen Strom-Futures.

Ebenfalls erfreulich entwickelte sich die US-amerikanische Nodal Exchange, die die EEX Group im Mai 2017 übernommen hatte. In einem rückläufigen Gesamtmarkt konnte Nodal die Handelsvolumina stabilisieren und somit ihren Marktanteil gegenüber den Wettbewerbern ausbauen. Im Berichtsjahr führte die Nodal Exchange das T7®-Handelssystem ein, was eine wichtige technische Grundlage für die Einführung neuer Produkte und Assetklassen ist.

Der Gasmarkt zeigte im Berichtsjahr mit einem nahezu unveränderten Handelsvolumen eine gemischte Entwicklung. Während die EEX Group im Spotmarkt deutliche Zuwächse verzeichnete, waren die Volumina im Terminmarkt rückläufig.

Über alle Produktgruppen hinweg steigerte die EEX Group ihre Nettoerlöse im vergangenen Jahr um 21 Prozent. Das bereinigte EBITDA des Segments stieg um 26 Prozent.

Nettoerlöse im Segment EEX (Commodities)

in Mio.€



1) Unter anderem Konnektivität, Gebühren der Marktteilnehmer und Emissionshandel

Segment 360T (Devisenhandel)

Kennzahlen des Segments 360T (Devisenhandel)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	78,8	66,5	18
Handel	66,7	56,5	18
Sonstige (u. a. Konnektivität, Entgelte der Marktteilnehmer)	12,1	10,0	21
Operative Kosten	49,9	46,5	7
Operative Kosten (bereinigt)	45,7	36,6	25
EBITDA	28,9	20,0	45
EBITDA (bereinigt)	33,1	29,9	11
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS			
Devisengeschäft: Handelsvolumen auf 360T®	Mrd. €	Mrd. €	%
Durchschnittliches tägliches Volumen	69,2 ¹⁾	61,0	13

1) Inkl. Handelsvolumen der GTX seit Juli 2018

Im Segment 360T (Devisenhandel) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Geschäftsentwicklung im Devisenhandel, der auf den Plattformen ihrer Tochtergesellschaft 360T abgewickelt wird.

Als einen wichtigen Schritt im Hinblick auf den weiteren Ausbau des Devisengeschäfts schloss die Gruppe Deutsche Börse am 29. Juni 2018 die Übernahme des GTX Electronic Communication Network (ECN)-Geschäfts der GAIN Capital Holdings, Inc. ab. Der Kaufpreis belief sich auf 100,1 Mio. US\$. Mit der Übernahme der US-amerikanischen ECN-Plattform für den Devisenhandel baute 360T seine Position im globalen Währungsmarkt und seine Präsenz im US-Markt aus. Die Akquisition ist zudem ein weiterer Schritt der „Roadmap 2020“, mit der die Deutsche Börse ihr Geschäft gezielt erweitert. Die Transaktion schaffte einen größeren und diversifizierteren außerbörslichen Devisenhandel für 360T. Mit GTX ergänzt 360T eine Spotplattform für den Interbankenmarkt, deren Produktpalette und Kundstamm komplementär zum bestehenden Geschäft sind. Die Integration des Unternehmens in die Strukturen der Gruppe Deutsche Börse schritt im Berichtsjahr planmäßig voran und war zum Jahresende 2018 bereits weitgehend abgeschlossen. Die Zahlen im Bericht reflektieren die Übernahme ab dem Zeitpunkt des Closings.

Die Nettoerlöse des Segments 360T werden im Wesentlichen durch die Handelsaktivität institutioneller Investoren und international agierender Unternehmen sowie die Bereitstellung von Liquidität durch sog. Liquidity Provider bestimmt. Im Berichtsjahr entfielen 81 Prozent der Segmenterlöse auf den Devisenhandel und 19 Prozent auf die Bereitstellung sonstiger Dienstleistungen.

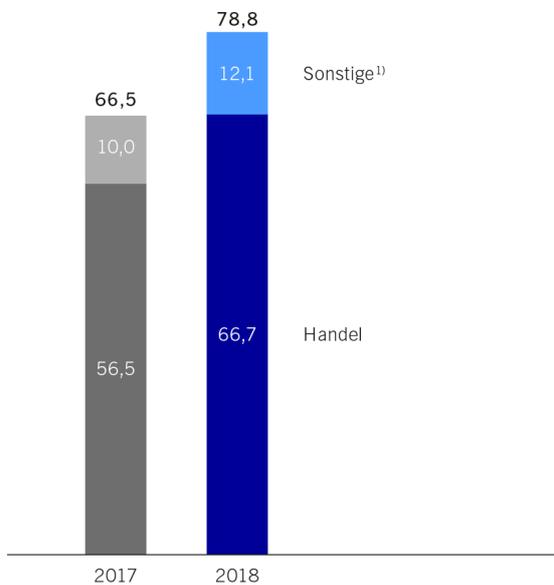
Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen (inkl. GTX ECN) stieg im Jahresvergleich um 13 Prozent und profitierte v. a. von der Gewinnung zahlreicher Neukunden sowie auch von einer leicht gestiegenen Handelsaktivität der Marktteilnehmer. Dazu trugen sowohl die Zinsschritte der Fed bei als auch die Ankündigung der EZB, ihr Anleiheankaufprogramm zum Jahresende 2018 auslaufen zu lassen. Auch die Verhängung gegenseitiger Strafzölle seitens der amerikanischen und chinesischen Regierungen und ihre Auswirkungen auf die globalen Handelsströme sowie die anhaltende Unsicherheit über das Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union bedingten zeitweise höhere Volatilität.

Zudem erreichte 360T, zusammen mit dem Handels- und Clearingbereich der Eurex, im Berichtsjahr wichtige Meilensteine im Hinblick auf das Erzielen von FX-Erlössynergien: Neben dem zentralen Orderbuch für OTC-Transaktionen, welches sich in der Einführungsphase befindet und die ersten Praxistests („proof of concept“) abgeschlossen hat, konnten im vierten Quartal 2018 weitere Teilnehmer sowohl als Liquidity Provider als auch als Clearingmitglied für die an der Eurex® gelisteten FX Futures gewonnen werden. Durch die Erweiterung der Quotierungsabdeckung auf 23 Stunden pro Tag stieg das Handelsvolumen entsprechend an. Mit dem erwarteten Abschluss des Testbetriebs im ersten Halbjahr 2019 können zudem erstmals Marktteilnehmer Clearingdienstleistungen für außerbörslich gehandelte Devisengeschäfte nutzen. Gemeinsam mit dem Segment Data hat 360T ein Produkt auf den Markt gebracht, das sowohl Daten zum Spotmarkt als auch zum Swapmarkt für Devisen bereitstellt. Das neue Produkt wird von den Marktteilnehmern bislang sehr gut angenommen.

Auf vergleichbarer Basis, d. h. ohne Berücksichtigung der Effekte aus der erstmaligen Einbeziehung des GTX ECN-Geschäfts, stiegen die Nettoerlöse im Geschäftsjahr 2018 um 10 Prozent auf 73,0 Mio. €. Der prozentual stärkere Anstieg im Vergleich zur Entwicklung der Handelsumsätze ist im Wesentlichen die Folge des Produktmixes mit höheren Volumina in Produkten, die eine höhere Marge erzielen. Das GTX-Geschäft trug Nettoerlöse von 5,8 Mio. € bei. Das bereinigte EBITDA des Segments 360T verbesserte sich um 11 Prozent.

Nettoerlöse im Segment 360T (Devisenhandel)

in Mio.€



1) Unter anderem Konnektivität und Gebühren der Marktteilnehmer

Segment Xetra (Wertpapierhandel)

Kennzahlen des Segments Xetra (Wertpapierhandel)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	228,7	218,3	5
Handel und Clearing	170,6	161,1	6
Listing	17,8	15,4	16
Sonstige (u. a. Konnektivität, Gebühren der Marktteilnehmer)	40,3	41,8	-4
Operative Kosten	118,8	108,4	10
Operative Kosten (bereinigt)	102,7	102,9	0
EBITDA	115,5	115,1	0
EBITDA (bereinigt)	131,6	120,6	9
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS	Mrd. €	Mrd. €	%
Handelsvolumen (Orderbuchumsatz in Einfachzählung an den Handelsplätzen Xetra®, Börse Frankfurt und Tradegate)	1.719,6	1.467,6	17
Aktien	1.552,7	1.320,9	18
ETF/ETC/ETN	166,9	146,7	14

Im Segment Xetra (Wertpapierhandel) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Entwicklung auf ihren Handelsplätzen im Kassamarkt (Xetra®, Börse Frankfurt und Tradegate). Neben Handel und Verrechnung (Clearing) erzielt das Segment Erlöse aus der bestehenden Notierung von Unternehmen und Neuzulassungen (Listings) sowie aus der Anbindung von Kunden an ihre Handelsplätze und durch Services für Partnerbörsen.

Das Segment Xetra erzielte im Berichtsjahr den überwiegenden Teil (75 Prozent) seiner Nettoerlöse aus dem Handel und der Verrechnung von Wertpapieren. Listinggebühren und sonstige Erlöse stellten 8 Prozent bzw. 18 Prozent bei.

Das Handelsvolumen im Kassamarkt stieg im Jahr 2018 um 17 Prozent und markierte damit den höchsten Wert seit 2008. Auch gemessen an anderen europäischen Handelsplattformen schnitten die Handelsplätze der Gruppe Deutsche Börse 2018 äußerst erfolgreich ab und legten stärker zu als ihre relevanten Mitbewerber.

Zudem konnte Xetra seine Position als Referenzmarkt für den Handel mit DAX-Aktien festigen und seinen Marktanteil (68 Prozent) auf hohem Niveau weiter ausbauen (2017: 65 Prozent). Gefördert wurde die Attraktivität des börslichen Handels auf Xetra u. a. durch die neue Handelstechnologie T7, die im Juli 2017 eingeführt worden war und den Kunden zahlreiche Vorteile bietet. Durch den Einsatz von T7 verringert sich beispielsweise erneut die Latenz im Handel, also die Laufzeit einer Order innerhalb des Systems.

Auch im Hinblick auf Börsengänge verzeichnete das Segment Xetra im Geschäftsjahr 2018 eine erfreuliche Entwicklung. Insgesamt fanden 18 Initial Public Offerings (IPOs) mit einem Gesamtemissionsvolumen von 11,6 Mrd. € statt. 16 Unternehmen entschieden sich für ein Listing im Prime Standard, zwei Emittenten wählten das Segment Scale für kleine und mittlere Unternehmen. Der mit Abstand größte Börsengang des Jahres war derjenige der Siemens Healthineers AG mit 4,2 Mrd. € im März 2018, gefolgt von denen der Knorr-Bremse AG und der DWS Group GmbH & Co. KGaA.

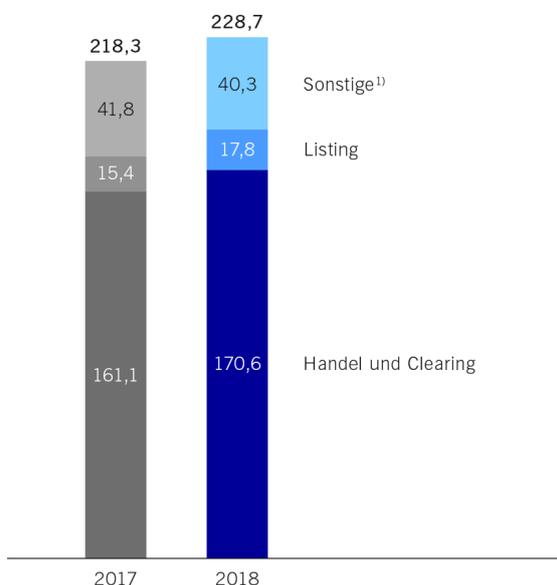
Zudem lagen die Handelsvolumina der börsengehandelten Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) mit 151,1 Mrd. € (2017: 132,2 Mrd. €) über denen des Vorjahres. Damit blieb die Deutsche Börse der führende Marktplatz in Europa im Handel mit ETFs. Zum 31. Dezember 2018 waren insgesamt 1.368 ETFs gelistet (2017: 1.205 ETFs). Das von den Emittenten über ETFs verwaltete Fondsvermögen belief sich zum Jahresende 2018 auf 524,2 Mrd. € (2017: 527,1 Mrd. €) und damit auf dem Vorjahresniveau. Als neue ETF-Emittenten konnten J.P. Morgan AM, Expat und HANetf gewonnen werden.

Das Zinstief und die allgemeine Marktlage haben die Nachfrage nach Xetra-Gold® als Anlageinstrument auch 2018 weiter steigen lassen. Die Inhaberschuldverschreibung ist mit physischem Gold hinterlegt. Der Goldbestand erreichte zum Ende des Geschäftsjahres 2018 einen Rekordstand von 181,4 Tonnen (2017: 175,0 Tonnen), dies entspricht einem Gegenwert des verwahrten Goldes von rund 6,5 Mrd. € (2017: 6,0 Mrd. €). Von den auf Xetra handelbaren Rohstoffen (Exchange Traded Commodities, ETCs) ist Xetra-Gold das mit Abstand umsatzstärkste Wertpapier. Im Berichtsjahr 2018 lag der Orderbuchumsatz auf Xetra insgesamt bei rund 2,66 Mrd. €.

Die Nettoerlöse im Segment Xetra stiegen im Berichtsjahr 2018 um 5 Prozent und blieben damit hinter dem Wachstum des Handelsvolumens zurück. Dies war im Wesentlichen bedingt durch die Einführung des neuen Handelssystems T7 und der damit verbundenen Anpassung des Preismodells. Entsprechend erreichten die Durchschnittsmargen nicht die Vorjahreshöhe. Das bereinigte EBITDA des Segments nahm um 9 Prozent zu.

Nettoerlöse im Segment Xetra (Wertpapierhandel)

in Mio.€



1) Unter anderem Konnektivität und Gebühren der Marktteilnehmer

Segment Clearstream (Nachhandel)

Kennzahlen des Segments Clearstream (Nachhandel)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	727,3	667,7	9
Verwahrung (Custody)	382,8	385,1	-1
Abwicklung (Settlement)	76,0	79,5	-4
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	155,5	106,3	46
Third-Party Services	32,1	28,7	12
Sonstige (u. a. Konnektivität, Kontoführung)	80,9	68,1	19
Operative Kosten	351,9	294,6	19
Operative Kosten (bereinigt)	277,7	269,6	3
EBITDA	375,2	373,1	1
EBITDA (bereinigt)	440,1	398,1	11
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS			%
Wert der verwahrten Wertpapiere ICSD und CSD (Durchschnitt) (Mrd. €)	11.302,7	11.245,9	1
Abwicklungstransaktionen ICSD (Mio.)	48,39	44,65	8
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand (Mrd. €)	13,1	13,6	-4

Im Segment Clearstream (Nachhandel) bündelt die Gruppe Deutsche Börse die Abwicklung (Settlement) und Verwahrung (Custody) von Wertpapieren. Mit der dem Handel nachgelagerten Infrastruktur für den Eurobond-Markt begleitet und betreut Clearstream die Emission, Abwicklung, Verwaltung und Verwahrung für Wertpapiere aus über 50 Märkten weltweit. Die Nettoerlöse des Segments werden im Wesentlichen durch das Volumen und den Wert der verwahrten Wertpapiere bestimmt – hierüber definieren sich die Depotentgelte. Das Abwicklungsgeschäft (Settlement) hängt vorrangig von der Anzahl der Transaktionen ab, die Clearstream über börsliche und außerbörsliche Handelsplätze abwickelt. Diesem Segment ebenfalls zugeordnet werden die Nettozinserträge, die Clearstream im Bankgeschäft erzielt.

Als internationaler Zentralverwahrer (International Central Securities Depository, ICSD) erbringt Clearstream Abwicklungs- und Verwahrleistungen für in Luxemburg verwahrte Wertpapiere. Als Zentralverwahrer (Central Securities Depository, CSD) bedient Clearstream den Markt für deutsche Wertpapiere. Im Berichtsjahr entfielen auf Verwahrleistungen 53 Prozent der Nettoerlöse des Segments, 11 Prozent wurden mit Abwicklungsleistungen erzielt. Die Nettozinserträge aus dem Clearstream-Bankgeschäft trugen 22 Prozent bei. Darüber hinaus umfasst das Segment Third-Party Services wie Dienstleistungen zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Meldepflichten (4 Prozent der Nettoerlöse) und sonstige Leistungen wie Konnektivität und Kontoführung (11 Prozent der Nettoerlöse).

Der Wert der über den CSD und ICSD verwahrten Wertpapiere stieg im Vergleich zum Vorjahr um 1 Prozent leicht an. Die Zahl der internationalen Abwicklungstransaktionen stieg 2018 um 8 Prozent.

Im April 2018 migrierten fünf Märkte (Belgien, Frankreich, Italien, Luxemburg und die Niederlande) auf das neue Investor-CSD-Modell von Clearstream für TARGET2-Securities (T2S) – die europaweite Abwicklungsplattform der EZB für Zentralbankgeld. Dank des Investor-CSD-Modells von Clearstream können Kunden ihre Geld- und Wertpapierbewegungen an den T2S-Märkten konsolidieren und von einer höheren Liquidität, besseren Finanzierungsmöglichkeiten und reduziertem Risiko profitieren. Damit bringt Clearstream das erste wirklich grenzüberschreitende Volumen auf die europaweite Wertpapierabwicklungsplattform der EZB. Clearstream ist der erste Zentralverwahrer, der seinen Kunden mit einer

umfassenden Investor-CSD-Strategie Zugriff auf alle T2S-Märkte (mittels Zentralbankgeld) sowie auf internationale Märkte ermöglicht – und dies über einen einzigen Zugang. Seit Dezember 2018 ist das neue Modell mit Abdeckung aller Wertpapierklassen auch in Österreich verfügbar. Zum Jahresende 2018 waren rund 80 Prozent des Verwahr- und Abwicklungsvolumens der T2S-Märkte über das Investor-CSD-Modell von Clearstream zugänglich.

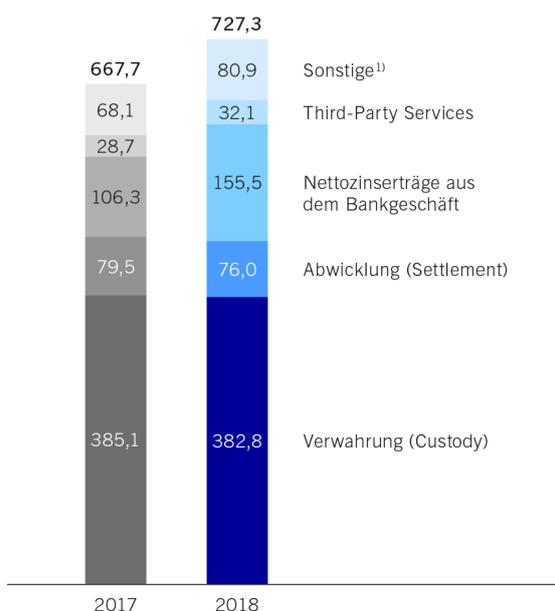
Der wichtigste Wachstumstreiber für das Segment 2018 war der Zuwachs von 46 Prozent der Nettozinserträge, die Clearstream mit den Bareinlagen ihrer Kunden erzielt. Der wesentliche Grund hierfür sind steigende Zinsen in den USA, denn rund 52 Prozent der Bareinlagen lauten auf US-Dollar. Im Jahresverlauf hat die US-Notenbank Federal Reserve den Leitzins viermal angehoben – zuletzt im Dezember auf eine Spanne von 2,25 bis 2,50 Prozent. Die durchschnittlichen Kundenbarmittel waren im Berichtsjahr um 4 Prozent rückläufig.

Auch das Geschäft mit Dienstleistungen zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Meldepflichten ist im Geschäftsjahr 2018 deutlich gewachsen. Clearstream bietet diese regulatorischen Dienstleistungen für Marktteilnehmer und Aufsichtsbehörden über REGIS-TR an, ein Gemeinschaftsunternehmen mit der spanischen Iberclear. Die Nettoerlöse sind in den Third-Party Services erfasst; diese stiegen im Jahresvergleich um 4 Prozent.

Die Gesamtnettoerlöse des Segments Clearstream stiegen 2018 um 9 Prozent, einschließlich Erlösen aufgrund von Versicherungsleistungen in Höhe von 9,3 Mio. €. Bereinigt um diesen Sondereffekt stiegen die Nettoerlöse im Jahresvergleich um 8 Prozent. Die um Sondereffekte bereinigten operativen Kosten stiegen um 3 Prozent, woraus sich ein Zuwachs des bereinigten EBITDA von 11 Prozent ergab.

Nettoerlöse im Segment Clearstream (Nachhandel)

in Mio. €



1) Unter anderem Konnektivität und Kontoführung

Segment IFS (Investment Fund Services)

Kennzahlen des Segments IFS (Investment Fund Services)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	154,3	137,6	12
Verwahrung (Custody)	65,9	61,3	8
Abwicklung (Settlement)	49,4	45,2	9
Sonstige (u. a. Konnektivität, Entgelte für Order Routing und Reporting)	39,0	31,1	25
Operative Kosten	108,3	85,7	26
Operative Kosten (bereinigt)	86,8	81,9	6
EBITDA	46,0	51,7	-11
EBITDA (bereinigt)	67,5	55,7	21
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS			%
Wert der verwahrten Wertpapiere (Durchschnitt) (Mrd. €)	2.385	2.219	7
Abwicklungstransaktionen (Mio.)	24,5	22,7	8

Im Segment IFS (Investment Fund Services) fasst die Gruppe Deutsche Börse die Abwicklung und Verwahrung von börsengehandelten Investment- und Hedgefonds über Clearstream zusammen. Kunden können ihr gesamtes Fondsportfolio über die Fondsverarbeitungsplattform Vestima® von Clearstream abwickeln und verwahren. Die Nettoerlöse des Segments IFS werden im Wesentlichen vom Wert der verwahrten Wertpapiere und der Anzahl der Abwicklungstransaktionen bestimmt – hierüber definieren sich die Entgelte. Das Segment IFS ist einer der entscheidenden strukturellen Wachstumstreiber der Gruppe Deutsche Börse.

Im Berichtsjahr generierten Verwahrleistungen des Segments 43 Prozent der Nettoerlöse, während Abwicklungsleistungen 32 Prozent beitrugen. Außerdem sind weitere Leistungen wie Konnektivität, Order Routing und Berichtswesen Teil des Segments, mit denen 25 Prozent der Nettoerlöse erzielt wurden.

Trotz der schwachen Entwicklung am Aktienmarkt stieg der Wert der verwahrten Wertpapiere im Geschäftsjahr 2018 um 7 Prozent. Das Wachstum war v. a. einer Reihe großer Neukunden zu verdanken, die Clearstream für IFS akquirieren konnte, darunter renommierte Institute wie die Banque Internationale à Luxembourg (BIL), SIX SIS und Lombard Odier. Diese Kunden unterstützt Clearstream künftig als strategischer Partner bei der Konsolidierung ihres Fondsgeschäfts. Die BIL hat bereits 2018 ihre Investmentfondsbestände migriert und beabsichtigt auch ihre Hedgefondsbestände zu übertragen. Die SIX SIS plant diesen Transfer in naher Zukunft.

Der Anstieg der Abwicklungstransaktionen spiegelt die Handelsaktivität neuer Kunden wider; auch die im Vergleich zum Vorjahr allgemein stärkere Handelstätigkeit – insbesondere im internationalen Geschäft – trug dazu bei.

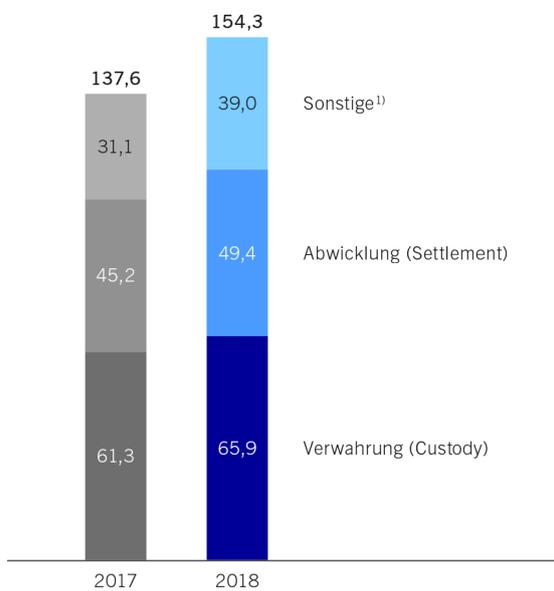
Um ihr Angebot an Fondsdiensten weiter auszubauen, hat Clearstream 2018 die in London ansässige Swisscanto Funds Centre Ltd. (SFCL) von der Zürcher Kantonalbank erworben. Die Transaktion im hohen zweistelligen Millionen-Euro-Bereich wurde zum 1. Oktober 2018 abgeschlossen. Zum 2. November 2018 wurde die Gesellschaft in Clearstream Funds Centre Ltd. umbenannt. Mit dem Zukauf erweitert Clearstream ihr Dienstleistungsangebot im Fondsbereich um das Management von Vertriebsverträgen und die Datenverarbeitung. Neben der bestehenden Kundenbasis von SFCL wird

Clearstream das Dienstleistungsangebot der Gesellschaft auch ihrer internationalen Kundenbasis anbieten können. Durch diese Ausweitung der Angebotspalette erwartet Clearstream in diesem Segment zusätzliche Umsatzerlöse im niedrigen zweistelligen Millionen-Euro-Bereich. Zudem sollen Cross-Selling-Synergien erzielt werden.

Aufgrund von mehr verwahrten Vermögenswerten, einer steigenden Zahl der Abwicklungstransaktionen sowie der vollständigen Übernahme von SFCL mit Wirkung zum 1. Oktober 2018 erzielte das Segment IFS im zurückliegenden Geschäftsjahr einen Zuwachs der Nettoerlöse von 12 Prozent. Dank des skalierbaren Geschäftsmodells des Segments stieg das bereinigte EBITDA um 21 Prozent.

**Nettoerlöse im Segment IFS
(Investment Fund Services)**

in Mio. €



1) Unter anderem Konnektivität, Orderrouting und Gebühren für Reporting

Segment GSF (Sicherheitenmanagement)

Kennzahlen des Segments GSF (Sicherheitenmanagement)

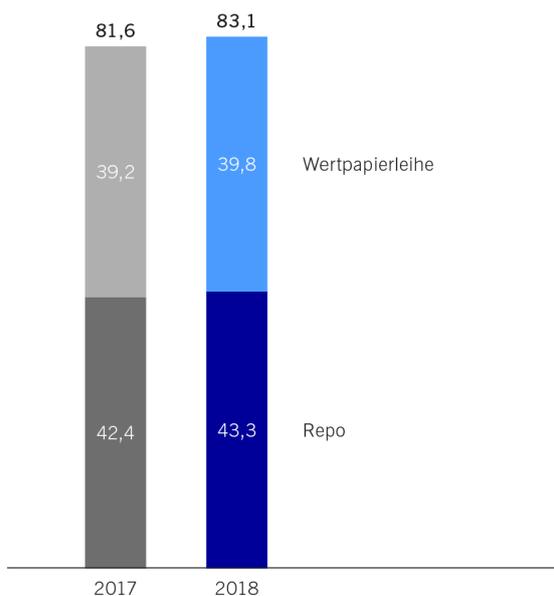
	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	83,1	81,6	2
Repo	43,3	42,4	2
Wertpapierleihe	39,8	39,2	2
Operative Kosten	48,4	38,7	25
Operative Kosten (bereinigt)	39,5	36,0	10
EBITDA	34,2	42,9	-20
EBITDA (bereinigt)	43,1	45,6	-5
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS	Mrd. €	Mrd. €	%
Ausstehendes Volumen Wertpapierleihe (Durchschnitt)	53,8	60,0	-10
Ausstehendes Volumen Repo (Durchschnitt)	377,6	399,8	-6

Im Segment GSF (Sicherheitenmanagement) betrachtet die Gruppe Deutsche Börse die Geschäftsentwicklung von Clearstream-Leistungen im Bereich Wertpapierfinanzierung und Sicherheitenmanagement.

Im Repo-Geschäft – zu dem die Bereiche Tri-Party Repo, GC Pooling® und das Sicherheitenmanagement zählen – wurden 52 Prozent der Nettoerlöse des Segments erwirtschaftet. Der Bereich Wertpapierleihe erzielte 48 Prozent der Nettoerlöse.

Nettoerlöse im Segment GSF (Sicherheitenmanagement)

in Mio. €



Im Segment GSF sank das durchschnittliche ausstehende Volumen im Repo-Markt um 6 Prozent. Seitdem die EZB im Rahmen ihrer Maßnahmen zur quantitativen Lockerung (Quantitative Easing, QE) zusätzliche Liquidität am Markt bereitstellt, gehen die Volumina weiter zurück, insbesondere im Bereich GC Pooling. Zugleich konnten die Erlöse aus der Wertpapierleihe (Programme für strategische Kreditvergabe sowie für fehlgeschlagene Lieferungen) die rückläufigen Sicherheitenvolumina mehr als ausgleichen, wodurch die Nettoerlöse des Segments GSF gegenüber 2017 um insgesamt 2 Prozent zulegten.

Das bereinigte EBITDA des Segments war im Berichtsjahr um 5 Prozent rückläufig, da die bereinigten operativen Kosten überproportional anstiegen.

Segment STOXX (Indexgeschäft)

Kennzahlen des Segments STOXX (Indexgeschäft)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	144,5	127,7	13
ETF-Lizenz Erlöse	43,8	41,5	6
Börsen-Lizenz Erlöse	31,3	27,1	15
Sonstige Lizenz Erlöse ¹⁾	69,4	59,1	17
Operative Kosten	53,9	47,7	13
Operative Kosten (bereinigt)	44,5	42,2	5
EBITDA	90,6	79,9	13
EBITDA (bereinigt)	100,0	85,5	17
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS	Mrd. €	Mrd. €	%
Vermögen in ETFs auf STOXX®-Indizes (Periodendurchschnitt)	81,9	76,8	7
Vermögen in ETFs auf DAX®-Indizes (Periodendurchschnitt)	27,7	28,7	-2
Gehandelte Indexderivate (Mio. Kontrakte)	875,4	763,6	15

1) Unter anderem Lizenzen auf strukturierte Produkte

Im Segment STOXX (Indexgeschäft) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Entwicklung ihres Indexgeschäfts, das sie über ihre Tochtergesellschaft STOXX Ltd. betreibt. Das Unternehmen bietet mit einem umfangreichen Indexangebot eine Vielzahl von Möglichkeiten für Emittenten, Finanzprodukte für unterschiedlichste Investitionsstrategien aufzulegen.

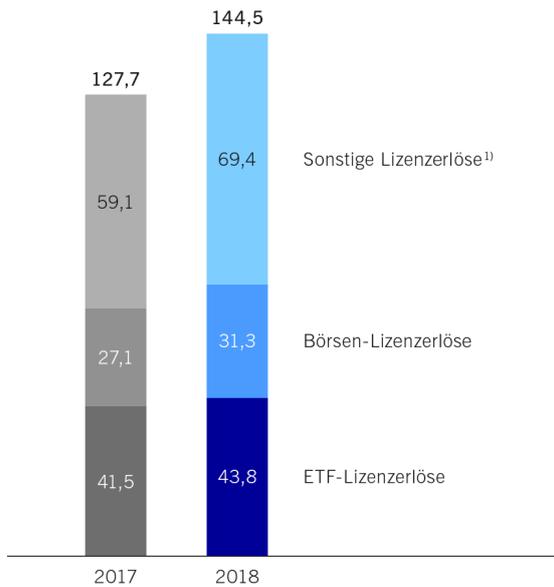
Von den Nettoerlösen des Segments STOXX entfielen im vergangenen Jahr 30 Prozent auf ETF-Lizenz Erlöse, 22 Prozent auf Börsen-Lizenz Erlöse und 48 Prozent auf sonstige Lizenz Erlöse. Während die ETF-Lizenz Erlöse von der Höhe des Vermögens abhängen, das weltweit in ETFs auf STOXX- und DAX-Indizes investiert wird, bestimmen sich die Börsen-Lizenz Erlöse maßgeblich durch das Handelsvolumen von Indexderivaten auf STOXX- und DAX-Indizes bei der Eurex. Lizenz Erlöse aus strukturierten Produkten werden unter den sonstigen Lizenz Erlösen ausgewiesen.

Mit der Einführung des STOXX® Europe 600 ESG-X-Index, der ein standardisiertes Screening nach ESG-Ausschlusskriterien enthält, trieb das Segment STOXX die Entwicklung innovativer Produkte weiter voran. Das Screening basiert auf Kriterien von institutionellen Investoren und dient dazu, Reputationsrisiken und idiosynkratische Risiken zu reduzieren. Des Weiteren adressiert STOXX mit der Einführung von Rentenindizes auf das sog. Liability-driven Investing (LDI) im zweiten Quartal 2018 einen Markt mit einem Volumen von ca. 1 Bio. £. Diese Indizes können leistungsorientierten Pensionsplänen (Defined Benefit-Plänen) als unabhängige Referenzpunkte dienen; sie können als flexible und investierbare Bausteine für LDI-Portfolios herangezogen werden. Die Indexmethodologie erlaubt es Rentenversicherungen, ihr Vermögen im Zeitverlauf besser auf ihre Verbindlichkeiten abzustimmen.

Nach einem dynamischen Jahresauftakt führten das schwächere Marktumfeld und vor allem die Umschichtung von Anlagegeldern aus Europa in andere Regionen im weiteren Jahresverlauf zu einer Abschwächung des Wachstums bei ETF-Lizenzern. Durch die anziehende Volatilität und die dadurch gestiegenen Handelsvolumina an der Eurex stiegen die Nettoerlöse aus Börsenlizenzen deutlich. In Summe legten die Nettoerlöse des Segments im Gesamtjahr um 13 Prozent zu. Das bereinigte EBITDA des Segments verbesserte sich im Berichtsjahr um 17 Prozent.

Nettoerlöse im Segment STOXX (Indexgeschäft)

in Mio. €



1) Unter anderem Lizenzen auf strukturierte Produkte

Segment Data (Datengeschäft)

Kennzahlen des Segments Data (Datengeschäft)

	2018	2017	Veränderung
FINANZKENNZAHLEN	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	170,3	154,2	10
Daten aus den Kassa- und Derivatemärkten	113,6	108,8	4
Regulatorische Dienstleistungen	17,8	10,7	66
Sonstige (u. a. CEF®-Datendienste)	38,9	34,7	12
Operative Kosten	83,5	59,6	40
Operative Kosten (bereinigt)	53,0	53,6	-1
EBITDA	86,7	94,6	-8
EBITDA (bereinigt)	117,2	100,6	17
KENNZAHLEN DES GESCHÄFTS	Tsd.	Tsd.	%
Abonnements (Subscriptions)	337,8	438,2	-14

Im Segment Data (Datengeschäft) berichtet die Gruppe Deutsche Börse über die Entwicklung ihres Geschäfts mit der Vermarktung von Lizenzen für Handels- und Marktsignale in Echtzeit sowie für die Bereitstellung von historischen Daten und Analytics. Die wichtigsten Produkte sind Orderbuchdaten aus den Kassa- und Derivatemärkten, aber auch Referenzdaten der Deutschen Börse sowie Daten ihrer Kooperationspartner. Das Segment erzielt einen Großteil seiner Nettoerlöse auf Basis langfristiger Kundenbindungen und ist dabei relativ unabhängig von den Handelsvolumina und der Volatilität an den Kapitalmärkten. Dem Segment werden auch die Erlöse aus regulatorischen Dienstleistungen zugeordnet.

Im Berichtsjahr entfielen 67 Prozent der Nettoerlöse des Segments auf die Bereitstellung von Daten aus den Kassa- und Derivatemärkten und 10 Prozent auf regulatorische Dienstleistungen; sonstige Leistungen trugen 23 Prozent bei.

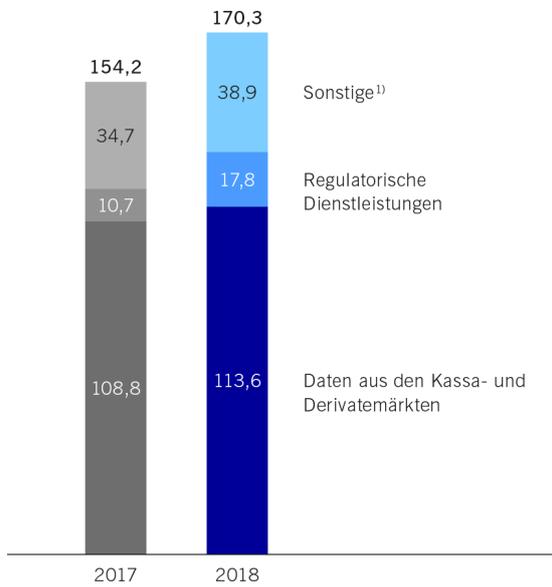
Trotz eines Rückgangs der Abonnementzahlen steigerte das Segment im abgelaufenen Geschäftsjahr die Nettoerlöse mit Daten aus den Kassa- und Derivatemärkten um 4 Prozent. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Segment das Lizenzmodell weiterentwickelt hat. Dieses wurde insbesondere bezüglich der automatisierten Verarbeitung von Daten nutzungsspezifisch differenziert.

Die Nettoerlöse im Bereich der regulatorischen Dienstleistungen nahmen im Geschäftsjahr 2018 um 66 Prozent zu. Hier profitierte die Geschäftsentwicklung insbesondere vom Regulatory Reporting Hub, der Anfang Januar 2018 eingeführt wurde. Der Hub bietet Kunden gebündelt Lösungen für deren Berichtsverpflichtungen, v. a. gemäß der überarbeiteten EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II.

Insgesamt steigerte das Segment seine Nettoerlöse 2018 um 11 Prozent und das bereinigte EBITDA um 17 Prozent.

Nettoerlöse im Segment Data (Datengeschäft)

in Mio. €



1) Unter anderem CEF®-Datendienste

Entwicklung der Rentabilität

Die Konzern-Eigenkapitalrentabilität stellt das Verhältnis des Ergebnisses nach Steuern zum Eigenkapital dar, das dem Konzern im Jahr 2018 durchschnittlich zur Verfügung stand. Sie lag im Berichtsjahr mit 17,1 Prozent unter dem Vorjahr (2017: 18,8 Prozent). Bereinigt um die in der [Ertragslage](#) erläuterten Effekte lag die Eigenkapitalrendite bei 20,8 Prozent (2017: 18,4 Prozent).

Finanzlage

Cashflow

Konzern-Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2018 Mio. €	2017 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (ohne CCP-Positionen)	1.176,5	1.107,2
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.298,2	1.056,2
Cashflow aus Investitionstätigkeit	792,0	181,9
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-832,9	-501,0
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	1.839,0	580,2
Kassenbestand und sonstige Bankguthaben zum 31. Dezember	1.322,3	1.297,6

Der Finanzmittelbestand der Gruppe Deutsche Börse umfasst den Kassenbestand und die Bankguthaben, soweit diese nicht aus der Wiederanlage der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer resultieren, sowie die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft, deren ursprüngliche Fristigkeit drei Monate nicht übersteigt. Der Finanzmittelbestand belief sich zum 31. Dezember 2018 auf 1.839,0 Mio. € (31. Dezember 2017: 580,2 Mio. €). Die Position Kassenbestand und sonstige Bankguthaben betrug 1.322,3 Mio. € zum 31. Dezember 2018 (31. Dezember 2017: 1.297,6 Mio. €).

Die Gruppe Deutsche Börse erzeugte über das Jahr 2018 einen positiven Cashflow von 1.257,3 Mio. € (2017: 737,1 Mio. €). Die Aussagekraft des Cashflows ist bei der Gruppe Deutsche Börse eingeschränkt, da er insbesondere die stichtagsbezogenen, stark schwankenden CCP-Positionen sowie Zuflüsse und Abflüsse, die aus dem Bankgeschäft resultieren, enthält. Bereinigt um diese technischen Effekte erläutert sich der Cashflow im Geschäftsjahr 2018 im Wesentlichen wie folgt:

Die Gruppe erzielte einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, vor Veränderung der stichtagsbezogenen CCP-Positionen, von 1.176,5 Mio. € (2017: 1.107,2 Mio. €). Dieser wird indirekt ermittelt und ergibt sich aus dem Periodenüberschuss in Höhe von 852,5 Mio. € (2017: 896,0 Mio. €), der um nicht zahlungswirksame Aufwendungen und Erträge, wie Abschreibungen und latente Steuererträge, korrigiert wird. Zusätzlich resultiert aus der Veränderung des Working Capital ein positiver Beitrag zum Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 105,7 Mio. € (2017: 156,6 Mio. €), insbesondere im Zusammenhang mit dem Programm zur Umsetzung der Unternehmensstrategie „Roadmap 2020“, das im Geschäftsjahr in Höhe von insgesamt 108,3 Mio. € zum Anstieg der Rückstellungen beigetragen hat.

Dem starken positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit stehen im Wesentlichen der Erwerb des GTX Electronic Communication Network-Geschäfts für 85,9 Mio. € und der Swisscanto Funds Centre Ltd. für 83,3 Mio. €, Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen mit 160,0 Mio. €, ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 364,2 Mio. € sowie die Auszahlung einer Dividende der Deutsche Börse AG für das Geschäftsjahr 2017 in Höhe von 453,3 Mio. € (Dividende für das Geschäftsjahr 2016: 439,0 Mio. €) gegenüber.

Aufgrund des positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit, ausreichender Kreditlinien sowie ihrer flexiblen Steuerungs- und Planungssysteme geht die Gruppe für das Geschäftsjahr 2019 wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus.

Für weitere Details zum Cashflow siehe [☞ die Konzern-Kapitalflussrechnung](#) sowie [☞ Erläuterung 22 des Konzernanhangs](#).

Operating Leasing-Verträge

Die Gruppe Deutsche Börse nutzt Operating Leasing, und zwar in erster Linie für das Bürogebäude in Eschborn, das die Gruppe in der zweiten Jahreshälfte 2010 bezog, und für die Gebäude der Clearstream International S.A. in Luxemburg (für Details siehe [☞ Erläuterung 27 des Konzernanhangs](#)).

Liquiditätssteuerung

Die Gruppe Deutsche Börse deckt ihren operativen Liquiditätsbedarf in erster Linie durch Innenfinanzierung, indem sie erwirtschaftete Mittel einbehält. Ziel ist es, Liquidität in ungefähr der Höhe der operativen Kosten eines Quartals vorzuhalten; diese Zielliquidität liegt derzeit in einer Spanne von 150 Mio. € bis 250 Mio. €. Es existiert ein konzerninterner Cash Pool, um überschüssige Liquidität, soweit regulatorisch und rechtlich zulässig, zu bündeln. Die liquiden Mittel werden ausschließlich kurzfristig angelegt, damit sie schnell verfügbar sind, sowie weitgehend besichert durch liquide Anleihen erstklassiger Emittenten. Die Deutsche Börse AG hat zudem Zugang zu externen Finanzierungsquellen, wie bilateralen und syndizierten Kreditlinien, und ein Commercial Paper-Programm (siehe [☞ Erläuterung 25 des Konzernanhangs](#) für Details zum Finanzrisikomanagement). Um ihren strukturellen Finanzierungsbedarf zu decken, nutzte die Deutsche Börse AG in den vergangenen Jahren ihren Zugang zum Kapitalmarkt und emittierte Unternehmensanleihen.

Schuldverschreibungen der Deutsche Börse AG (zum 31. Dezember 2018 ausstehend)

Typ	Emissionsvolumen	ISIN	Laufzeit	Fälligkeit	Kupon p.a.	Listing
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1RE1W1	10 Jahre	Oktober 2022	2,375 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	500 Mio. €	DE000A1684V3	10 Jahre	Oktober 2025	1,625 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A2LQJ75	10 Jahre	März 2028	1,125 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Hybridanleihe)	600 Mio. €	DE000A161W62	Stichtag 5,5 Jahre/ Endfälligkeit in 25,5 Jahren	Februar 2021/ Februar 2041	2,75 % (bis Stichtag)	Luxemburg/ Frankfurt

Kapitalmanagement

Generell erwarten die Kunden der Gesellschaft, dass diese konservative Zinsdeckungs- und Verschuldungsgrade aufweist und damit ein gutes Kreditrating erzielt.

Die Gruppe verfolgt daher das Ziel, einen Zinsdeckungsgrad (Verhältnis von bereinigtem EBITDA zu Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit) von mindestens 16 auf Gruppenebene zu erreichen. Die Gruppe Deutsche Börse hat dieses Ziel 2018 mit einem Zinsdeckungsgrad von 40,8 erreicht (2017: 32,7). Diesem Wert liegt ein relevanter Zinsaufwand von 41,2 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA von 1.678,6 Mio. € zugrunde.

Um die Zinsdeckung zu berechnen, werden u. a. die Zinsaufwendungen für die Finanzierung der Gruppe Deutsche Börse herangezogen, abzüglich der Zinsaufwendungen der Konzerngesellschaften, die auch als Finanzinstitute tätig sind. Zu diesen gehören die Clearstream Banking S.A., die Clearstream Banking AG und die Eurex Clearing AG. Zinsaufwendungen, die nicht im Zusammenhang mit der Finanzierung der Gruppe stehen, werden nicht in die Zinsdeckung einbezogen.

Zinsdeckungsgrad der Gruppe Deutsche Börse

Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit	Emissionsvolumen	2018 Mio. €	2017 Mio. €
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 03/2018) ¹⁾	600 Mio. €	1,7	7,6
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 10/2022)	600 Mio. €	14,8	14,8
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 10/2025)	500 Mio. €	8,7	8,7
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit bis 03/2028) ²⁾	600 Mio. €	5,6	–
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Hybridanleihe)	600 Mio. €	16,5	16,5
Sonstige Zinsaufwendungen		2,1	4,4
Summe Zinsaufwendungen (inkl. 50 % des Hybridkupons)		41,2	43,7
EBITDA (bereinigt)		1.678,6	1.431,1
Zinsdeckung³⁾		40,8	32,7

1) Am 26. März 2018 fällig und vollständig zurückgezahlt

2) Refinanzierung der Anleihe mit Fälligkeit am 26. März 2018

3) EBITDA / Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit (enthält 50 Prozent der Zinsen der Hybridanleihe)

Zudem hat die Deutsche Börse im Berichtsjahr auf Gruppenebene ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum bereinigten EBITDA von höchstens 1,5 angestrebt. Im Jahr 2018 hat die Gruppe das angestrebte Verhältnis der Bruttoschulden zum bereinigten EBITDA mit einem Wert von 1,2 erreicht. Diesem Wert liegt eine Bruttoverschuldung von 1.982,2 Mio. € sowie ein bereinigtes EBITDA von 1.678,6 Mio. € zugrunde. Die Bruttoverschuldung umfasst verzinsliche Verbindlichkeiten in Höhe von 1.982,2 Mio. €.

Gemäß Definition der Ratingagentur wird die Hybridanleihe der Gruppe sowohl zur Ermittlung der Bruttoschulden als auch der Zinsaufwendungen nur zu 50 Prozent angerechnet.

Das Unternehmen strebt ferner an, das starke AA-Kreditrating der Tochtergesellschaft Clearstream Banking S.A. aufrechtzuerhalten, um den nachhaltigen Erfolg des in der Wertpapierverwahrung und -abwicklung tätigen Segments Clearstream sicherzustellen. Darüber hinaus verlangen die Aktivitäten der Tochtergesellschaft Eurex Clearing AG eine hohe Bonität.

Die Deutsche Börse AG hat ihre Absicht erklärt, bei Clearstream-Gesellschaften bestimmte weitere Kenngrößen einzuhalten, die nach ihrer Einschätzung mit einem Rating von AA vereinbar sind. So soll das sog. Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte) der Clearstream International S.A. einen Wert von 700 Mio. € und das der Clearstream Banking S.A. einen Wert von 400 Mio. € nicht unterschreiten. Im Berichtsjahr hat die Clearstream International S.A. diese Kenngröße mit einem Wert von 1.337,0 Mio. € (2017: 1.206,6 Mio. €) und die Clearstream Banking S.A. mit einem Wert von 1.253,3 Mio. € (2017: 1.213,6 Mio. €) übertroffen. Im Clearstream-Teilkonzern soll, sofern Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft bestehen, ein Zinsdeckungsgrad von mind. 25 aufrechterhalten werden. Wie im Vorjahr bestanden bei Clearstream im Berichtsjahr keine Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft, sodass kein Zinsdeckungsgrad angegeben wird.

Diese Zielgrößen der Gruppe Deutsche Börse basieren seit 2007 auf der von der Ratingagentur S&P Global Ratings (S&P) angewandten Berechnungsmethodik. Da S&P die Methodik für die Bewertung von Marktinfrastrukturanbietern angepasst hat, ergeben sich künftig die unten aufgeführten neuen Kenngrößen. Um das mit einem AA-Rating konsistente „Minimal Financial Risk Profile“ gemäß S&P Methodik zu erreichen, strebt das Unternehmen folgende Zielgrößen bei den neuen Kennzahlen an:

- Nettoschulden im Verhältnis zum EBITDA: höchstens 1,75
- Free Funds from Operations (FFO) im Verhältnis zu den Nettoschulden: größer bzw. gleich 50 Prozent
- Zinsdeckungsgrad (Berechnung von S&P geändert): mind. 14
- Tangible Equity (für die Clearstream Banking S.A.): insg. mind. 1,1 Mrd. €

Die Gruppe Deutsche Börse wird sich bei der Berechnung dieser Kenngrößen eng an der von S&P angewandten Methodik orientieren:

- Zur Ermittlung des EBITDA wird das berichtete EBITDA um das Ergebnis strategischer Beteiligungen sowie um Aufwendungen für Operating-Leasingverhältnisse und ungedeckte Pensionsverpflichtungen reduziert. Für 2018 hätte sich ein EBITDA von 1.444 Mio. € ergeben.
- Zur Ermittlung der FFO werden vom EBITDA Zins- und Steueraufwendungen abgezogen, wobei entsprechende kalkulatorische Anpassungen für die Operating-Leasingverhältnisse und die ungedeckten Pensionsverpflichtungen angewandt werden. Für 2018 hätten sich FFO von 1.091 Mio. € ergeben.
- Zur Überleitung der Nettoschulden der Gruppe werden von den Bruttoschulden (d.h. den verzinslichen Verbindlichkeiten) zunächst 50 Prozent der Hybridanleihe sowie die zum Bilanzstichtag bestehende überschüssige Liquidität abgezogen. Anschließend werden die Verbindlichkeiten aus Operating-Leasingverhältnissen sowie die ungedeckten Pensionsverpflichtungen hinzugerechnet. Für 2018 hätten sich Nettoschulden von 1.642 Mio. € ergeben.

S&P legt für die Berechnung der Kennzahlen jeweils den gewichteten Durchschnitt aus den berichteten bzw. erwarteten Werten der letzten vorangegangenen, der aktuellen und der folgenden Berichtsperiode zugrunde. Um die Nachvollziehbarkeit der Kennzahlen sicherzustellen, berichtet die Gruppe Deutsche Börse diese auf Basis der jeweils aktuellen Berichtsperiode.

Die folgenden Tabellen „Relevante Kenngrößen nach der bisherigen Berechnungsmethodik“ und „Relevante Kenngrößen nach der angepassten Berechnungsmethodik“ veranschaulichen die Berechnungsmethodik und zeigen die Unterschiede zwischen den alten und neuen Werten für das Berichtsjahr auf. Ab dem ersten Quartal 2019 wird die Gruppe Deutsche Börse ausschließlich nach der geänderten Methodik berichten.

Relevante Kenngrößen nach der bisherigen Berechnungsmethodik

		Zielgröße	2018
Bruttoschulden / EBITDA		≤ 1,5	1,2
Zinsdeckungsgrad		≥ 16	40,8
Tangible Equity der Clearstream International S.A. (zum Bilanzstichtag)	Mio. €	≥ 700	1.337,0
Tangible Equity der Clearstream Banking S.A. (zum Bilanzstichtag)	Mio. €	≥ 400	1.253,3

Relevante Kenngrößen nach der angepassten Berechnungsmethodik

		Zielgröße	2018
Nettoschulden / EBITDA		≤ 1,75	1,1
Free Funds from Operations (FFO) / Nettoschulden	%	≥ 50	69
Zinsdeckungsgrad		≥ 14	25,1
Tangible Equity der Clearstream Banking S.A. (zum Bilanzstichtag)	Mio. €	≥ 1.100	1.253,3

Dividende und Aktienrückkäufe

Generell strebt die Gruppe Deutsche Börse eine Dividendenausschüttungsquote von 40 bis 60 Prozent des bereinigten Periodenüberschusses, der den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnen ist, an. Innerhalb dieser Bandbreite steuert die Gruppe die tatsächliche Ausschüttungsquote im Wesentlichen in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung sowie unter Berücksichtigung von Kontinuitätsgesichtspunkten. Darüber hinaus plant das Unternehmen, die verbleibenden verfügbaren Mittel primär in die organische, aber auch in die komplementäre externe Weiterentwicklung der Gruppe zu investieren. Sofern diese Mittel nicht durch die Gruppe investiert werden können, stellen zusätzliche Ausschüttungen, insbesondere in Form von Aktienrückkäufen, eine weitere Möglichkeit der Mittelverwendung dar.

Für das Geschäftsjahr 2018 schlägt die Deutsche Börse AG der Hauptversammlung vor, eine Dividende von 2,70€ je Stückaktie zu zahlen (2017: 2,45€). Diese Dividende entspricht einer Ausschüttungsquote von 49 Prozent des den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschusses, bereinigt um die in der [Ertragslage](#) beschriebenen Sondereffekte (2017: 53 Prozent, ebenfalls bereinigt). Auf Basis von 183,3 Mio. dividendenberechtigten Stückaktien ergäbe sich damit eine Dividendensumme von 495,0 Mio. € (2017: 456,4 Mio. €). Die Anzahl der dividendenberechtigten Aktien ergibt sich aus einem Grundkapital von 190,0 Mio. Aktien abzüglich 6,7 Mio. Aktien im Eigenbestand.

Darüber hinaus hatte die Deutsche Börse AG im April 2017 angekündigt, im zweiten Halbjahr 2017 ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von rund 200 Mio. € aufzulegen. Dieses Programm wurde vom 27. November 2017 bis 28. März 2018 durchgeführt. Darüber hinaus hatte die Gruppe am 5. Dezember 2017 bekannt gegeben, im Laufe des Jahres 2018 ein weiteres Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von ebenfalls rund 200 Mio. € aufzulegen. Dieses Programm wurde vom 13. August 2018 bis 2. November 2018 durchgeführt. Für weitere Informationen zum Erwerb eigener Aktien im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms gemäß § 160 Abs. 1 Nr. 2 AktG siehe den [Abschnitt „Eigenkapital“ im Anhang zum Jahresabschluss der Deutsche Börse AG](#).

Kreditratings

Kreditratings

	Langfristig	Kurzfristig
Deutsche Börse AG		
S&P Global Ratings	AA	A-1+
Clearstream Banking S.A.		
Fitch	AA	F1+
S&P Global Ratings	AA	A-1+

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Kreditwürdigkeit regelmäßig von S&P überprüfen, die der Clearstream Banking S.A. von den Ratingagenturen Fitch und S&P.

Am 13. September 2018 bestätigte Fitch Ratings das AA-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt die führende Position im Nachhandelsgeschäft und das umsichtige Liquiditätsmanagement sowie die einwandfreie Kapitalausstattung der Bank wider.

Am 20. November 2018 bestätigte S&P das AA-Kreditrating der Deutsche Börse AG. Das Rating spiegelt die Annahme wider, dass die Gruppe ihre Wachstumsstrategie fortführt und zumindest das untere Ende der Wachstumsziele erreicht.

Am selben Tag bestätigte S&P das AA-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt das starke Risikomanagement, die minimale Verschuldung sowie die starke Positionierung im internationalen Kapitalmarkt, insbesondere durch das internationale Verwahr- und Transaktionsgeschäft, wider.

Die Deutsche Börse AG war zum 31. Dezember 2018 eines von nur zwei in DAX gelisteten Unternehmen, die über ein AA-Rating der Agentur S&P verfügten. Die Historie der Ratings von Deutsche Börse AG und Clearstream Banking S.A. sind in der [Mehrfjahresübersicht](#) dargestellt.

Vermögenslage

Im Folgenden werden wesentliche Änderungen in der Vermögenslage beschrieben. Die komplette Konzernbilanz finden Sie im [Konzernabschluss](#).

Konzernbilanz (Auszüge)

	31.12.2018 Mio. €	31.12.2017 Mio. €
AKTIVA		
Langfristige Vermögenswerte	15.642,0	10.883,7
davon immaterielle Vermögenswerte	4.191,6	4.091,0
davon Geschäfts- oder Firmenwerte	2.865,6	2.770,9
davon andere immaterielle Vermögenswerte	952,7	911,2
davon Finanzanlagen	11.168,6	6.535,4
davon zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete Schuldinstrumente	1.057,1	–
davon zur Veräußerung verfügbare Schuldinstrumente	–	1.692,0
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	9.985,4	4.837,2
Kurzfristige Vermögenswerte	146.257,1	124.257,7
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	94.280,3	79.510,7
davon Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung	29.833,6	29.392,0
davon Kassenbestand und sonstige Bankguthaben	1.322,3	1.297,6
PASSIVA		
Eigenkapital	4.963,4	4.959,4
Schulden	156.935,7	130.182,0
davon langfristige Schulden	12.828,7	7.023,8
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	9.985,4	4.837,2
davon zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	2.283,2	1.688,4
davon latente Steuerschulden	194,5	226,8
davon kurzfristige Schulden	144.107,0	123.158,2
davon zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	19.219,7	14.126,3
davon Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten	94.068,3	78.798,6
davon Bardepots der Marktteilnehmer	29.559,2	29.215,3

Die Bilanzsumme der Gruppe Deutsche Börse hat sich gegenüber dem Vorjahr erhöht – insbesondere bedingt durch den stichtagsbezogenen Anstieg der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten.

Die immateriellen Vermögenswerte sind nur moderat vor dem Hintergrund der beiden Akquisitionen, die zu einem Anstieg der Geschäfts- und Firmenwerte geführt haben, gestiegen. Die kurzfristigen Vermögenswerte erhöhten sich – bereinigt um den Anstieg der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten – aufgrund des stichtagsbezogenen Anstiegs der zu fortgeführten Anschaffungskosten bewerteten Schuldinstrumente, die im Wesentlichen die Aktivitäten des Clearstream-Teilkonzerns umfassen.

Das Eigenkapital der Gruppe bewegt sich im Wesentlichen auf dem Niveau des Vorjahres. Dem Anstieg der angesammelten Gewinne steht insbesondere die Erhöhung des Bestands an eigenen Aktien gegenüber. Die langfristigen Schulden haben sich, bereinigt um den Anstieg der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten, aufgrund der Emission der 10-jährigen Euroanleihe in Höhe von 600 Mio. € erhöht. Der Anstieg der kurzfristigen Schulden ist insbesondere auf die Entwicklung der Einlagen aus dem Wertpapierabwicklungsgeschäft des Clearstream-Teilkonzerns zurückzuführen.

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 160,0 Mio. € (2017: 149,2 Mio. €) in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen (Capital Expenditure, CAPEX). Die größten Investitionen tätigte das Unternehmen in den Segmenten Clearstream und Eurex.

Betriebskapital (Working Capital)

Das Betriebskapital ergibt sich aus der Saldierung der kurzfristigen Vermögenswerte und der kurzfristigen Schulden ohne die stichtagsbedingten Bilanzpositionen. Die kurzfristigen Vermögenswerte ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich dabei auf 1.098,3 Mio. € (2017: 1.020,9 Mio. €). Da die Gruppe Deutsche Börse die Entgelte für den Großteil ihrer Dienstleistungen monatlich einzieht, waren die in den kurzfristigen Vermögenswerten enthaltenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Vergleich zu den Nettoerlösen mit 397,5 Mio. € zum 31. Dezember 2018 relativ gering (31. Dezember 2017: 331,9 Mio. €). Die kurzfristigen Schulden der Gruppe ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich auf 1.468,5 Mio. € (2017: 1.280,1 Mio. € ohne stichtagsbedingte Positionen). Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein leicht negatives Betriebskapital in Höhe von 370,2 Mio. € (2017: 259,2 Mio. €).

Stichtagsbedingte Bilanzpositionen

Die Bilanzposition „Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten“ entsteht durch die Funktion der Eurex Clearing AG sowie der European Commodity Clearing AG: Da sie als zentrale Kontrahenten für die verschiedenen Märkte der Gruppe Deutsche Börse agieren, werden ihre Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert in der Bilanz erfasst. Die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten sind ausführlich im [☞ Risikobericht](#) und in den [☞ Erläuterungen 3, 13 und 25 des Konzernanhangs](#) dargestellt.

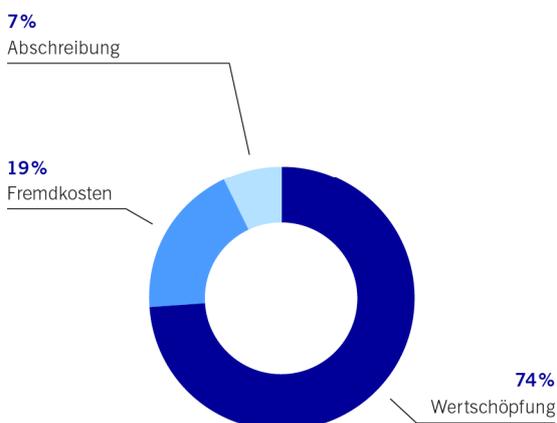
Die an die Clearinghäuser der Gruppe angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen Sicherheitsleistungen teilweise in Form von Bardepots, die täglich angepasst werden. Das Geld wird von den zentralen Kontrahenten über Nacht in der Regel besichert angelegt und unter der Position „Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung“ bilanziert. Der Wert der Bardepots an den für das Berichtsjahr relevanten Bilanzstichtagen (31. März, 30. Juni, 30. September, 31. Dezember) variierte zwischen 28 und 30 Mrd. € (2017: zwischen 27 und 35 Mrd. €).

Wertschöpfung: Verteilung der Unternehmensleistung

Die Wertschöpfung ergibt sich aus der Unternehmensleistung nach Abzug von Abschreibung und Fremdkosten. Im Jahr 2018 betrug die Wertschöpfung der Gruppe Deutsche Börse 2.028,3 Mio. € (2017: 1.974,8 Mio. €). Die Verteilung der Wertschöpfung macht deutlich, dass große Teile der erwirtschafteten Wertschöpfung zurück in die Volkswirtschaft fließen: 25 Prozent (509,8 Mio. €) kommen den Aktionären in Form von Dividendenzahlungen zugute, der Personalaufwand in Form von Gehältern und weiteren Vergütungsbestandteilen belief sich auf 41 Prozent (824,0 Mio. €). Steuern wurden in Höhe von 15 Prozent (304,3 Mio. €) entrichtet. 2 Prozent (47,5 Mio. €) entfielen auf Fremdkapitalgeber. Die im Unternehmen verbliebene Wertschöpfung in Höhe von 17 Prozent (342,7 Mio. €) wird beispielsweise für Investitionen in Wachstumsinitiativen eingesetzt, siehe Grafiken „Entstehung der Wertschöpfung“ und „Verwendung der Wertschöpfung“.

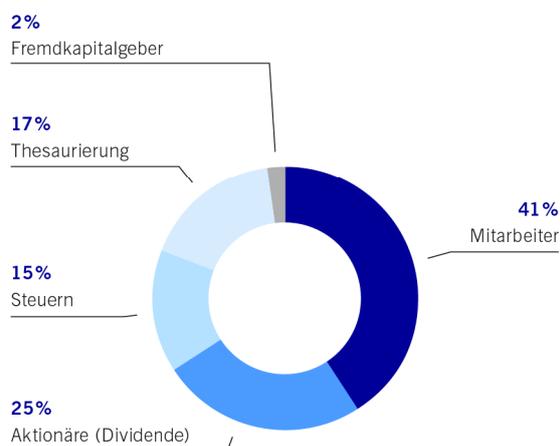
Entstehung der Wertschöpfung

Unternehmensleistung: 2.755,0 Mio. €



Verwendung der Wertschöpfung

Wertschöpfung: 2.028,3 Mio. €



Gesamtaussage des Vorstands zur wirtschaftlichen Lage

Das wirtschaftliche Umfeld blieb 2018 sowohl in Europa als auch global günstig, wobei sich die Aussichten mit Beginn des zweiten Halbjahres eintrübten, insbesondere aufgrund von Handelskonflikten sowie dem bevorstehenden Brexit. Trotzdem stiegen die Zinsen in den USA nochmals an, während die EZB die Anleihekäufe in der Eurozone Ende Dezember auslaufen ließ. Gleichzeitig lag die Volatilität im Aktienmarkt im Jahresmittel auf einem im Vergleich zum Vorjahr höheren Niveau. Vor diesem Hintergrund stiegen die Volumina in Aktienindexderivaten deutlich und auch der Aktienhandel profitierte von diesem Umfeld. Gleichzeitig nahmen die Volumina in Zinsderivaten zu und auch die Nettozinserträge des Segments Clearstream verbesserten sich aufgrund der höheren Zinsen auf die in US-Dollar gehaltenen täglich verfügbaren Kundengelder. Neben diesen zyklischen Faktoren legten auch die strukturellen Nettoerlöse der Gruppe um 6 Prozent zu. Die wesentlichen Gründe hierfür waren die positive Entwicklung neuer Produkte sowie das OTC-Clearing im Segment Eurex, der Gewinn weiterer Marktanteile im Energiemarkt sowie der weitere Ausbau des Investmentfonds- und Indexgeschäfts. In Summe führten diese Faktoren dazu, dass sich die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2018 sehr positiv entwickelte und die Nettoerlöse leicht über der vom Vorstand erwarteten Spanne lagen. Die Gruppe verzeichnete einen Anstieg der Nettoerlöse um 13 Prozent. Die bereinigten operativen Kosten lagen im Berichtsjahr um 5 Prozent über dem Vorjahreswert. Dies lag maßgeblich an höheren Personalkosten aufgrund der gestiegenen Anzahl an Mitarbeitern sowie der höheren variablen Vergütung. Darüber hinaus trug die Vollkonsolidierung von zwei im Jahresverlauf akquirierten Unternehmen zum Anstieg der Kosten bei. Der bereinigte, den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnende Periodenüberschuss der Gruppe wuchs um 17 Prozent und übertraf damit ebenfalls die prognostizierte Spanne von 10 bis 15 Prozent.

Der Vorstand beurteilt die Finanzlage der Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr als äußerst solide. Das Unternehmen erzielte wie im Vorjahr einen hohen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Aufgrund des Anstiegs des bereinigten EBITDA konnte die Deutsche Börse auf Gruppenebene das Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA weiter verbessern: Mit einem Wert von 1,2 wurde der Zielwert von 1,5 deutlich unterschritten.

Ratingagenturen haben die Kreditwürdigkeit des Konzerns 2018 erneut mit Top-Ratings bewertet. Am 20. November 2018 bestätigte S&P Global Ratings (S&P) das AA-Kreditrating der Deutsche Börse AG. Am gleichen Tag bestätigte S&P, wie bereits Fitch Ratings am 13. September 2018, das AA-Kreditrating der Clearstream Banking S.A., jeweils mit einem stabilen Ausblick.

Die Deutsche Börse AG bietet ihren Aktionären seit Jahren eine attraktive Dividendenrendite – so auch für das Geschäftsjahr 2018. Mit einem Dividendenvorschlag von 2,70€ (2017: 2,45€) liegt die Ausschüttung an die Aktionäre über der des Vorjahres. Infolge des verbesserten Ergebnisses sinkt die Ausschüttungsquote von 53 Prozent im Vorjahr auf 49 Prozent im Berichtsjahr (jeweils bereinigt um Sondereffekte) und liegt somit wie erwartet in der Mitte der vom Vorstand angestrebten Spanne von 40 und 60 Prozent.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ist als sehr geordnet zu bewerten.

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		2014	2015	2016	2017	2018
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung						
Nettoerlöse	Mio. €	2.047,8	2.220,3 ¹⁾	2.388,7	2.462,3	2.779,7
davon Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	37,6	50,6	84,0	132,6	204,5
Operative Kosten (ohne Abschreibung und Wertminderungsaufwand)	Mio. €	-990,0	-1.164,2 ¹⁾	-1.186,4	-1.131,6	-1.340,2
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibung (EBITDA)	Mio. €	1.136,1	1.054,6 ¹⁾	1.239,2	1.528,5	1.443,7
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	Mio. €	124,8	119,0	131,0	159,9	210,5
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	Mio. €	762,3	613,3 ¹⁾	722,1	874,3	824,3
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	€	4,14	3,31 ¹⁾	3,87	4,68	4,46
Konzern-Kapitalflussrechnung						
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	677,3	10,1	1.621,4	1.056,2	1.298,2
Konzernbilanz						
Langfristige Vermögenswerte	Mio. €	11.267,2	14.386,9	11.938,7	10.883,7	15.642,0
Eigenkapital	Mio. €	3.752,1	3.695,1	4.623,2	4.959,4	4.963,4
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete finanzielle Verbindlichkeiten	Mio. €	1.428,5 ²⁾	2.546,5	2.284,7	1.688,4 ²⁾	2.283,2
Kennzahlen des Geschäfts						
Dividende je Aktie	€	2,10	2,25	2,35	2,45	2,70 ³⁾
Dividendenausschüttungsquote	%	58 ⁴⁾	55 ⁴⁾	54 ⁴⁾	53 ⁴⁾	49 ⁴⁾⁵⁾
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		3.911	4.460 ¹⁾	4.731	5.183	5.397
Personalaufwandsquote (Personalaufwand / Nettoerlöse)	%	23 ⁴⁾	27	25	26	30
Steuerquote	%	26,0 ⁴⁾	26,0	27,0	27,0 ⁴⁾	27,0 ⁴⁾
Konzern-Eigenkapitalrentabilität (Jahresdurchschnitt) ⁶⁾	%	21	20 ⁴⁾	19 ⁴⁾	18 ⁴⁾	21 ⁴⁾
Die Aktie						
Jahresschlusskurs der Deutsche Börse-Aktie	€	59,22	81,39	77,54	96,80	104,95
Durchschnittliche Marktkapitalisierung	Mrd. €	10,8	14,7	14,0	17,2	21,5
Kennzahlen zur Bonität						
Bruttoschulden / EBITDA		1,5 ⁴⁾	1,9 ⁴⁾	1,5	1,4	1,2
Zinsdeckungsgrad	%	26,0 ⁴⁾	23,2 ¹⁾	25,3	32,7	40,8
Deutsche Börse AG: S&P Global Ratings	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Clearstream Banking S.A.: S&P Global Ratings	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Fitch	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Kennzahlen der Märkte						
Xetra®, Börse Frankfurt und Tradegate						
Handelsvolumen (Einfachzählung)	Mrd. €	1.282,6	1.635,7	1.377,0	1.467,6	1.719,6
Eurex®						
Zahl der gehandelten Kontrakte	Mio.	2.097,9	1.672,6 ¹⁾	1.727,5	1.675,9	1.951,8
Clearstream						
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	Mrd. €	10.717,5	11.459,7	11.172,9	11.245,9	11.302,7
Investment Fund Services (IFS)						
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	Mrd. €	1.497,2	1.814,5	1.902,0	2.218,7	2.384,9

1) Wert für 2015 ohne Berücksichtigung der International Securities Exchange (ISE), die durch den Verkauf zum 30. Juni 2016 eine nicht fortgeführte Geschäftstätigkeit darstellt

2) Im Folgejahr fällige Anleihen werden unter „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen (2014: 139,8 Mio. €, 2017: 599,8 Mio. €).

3) Vorschlag an die Hauptversammlung 2019

4) Bereinigt um Sondereffekte; für Details der Bereinigung siehe den Konzernabschluss für das jeweilige Geschäftsjahr

5) Wert auf Basis des Vorschlags an die Hauptversammlung 2019

6) Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss / Durchschnittliches Konzerneigenkapital eines Geschäftsjahres basierend auf den Konzerneigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse

Vorstand und Aufsichtsrat

Lagebericht

Abschluss

Anhang

Weitere Informationen | Impressum | Kontakt | Markenverzeichnis

Impressum

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
www.deutsche-boerse.com

Konzept und Gestaltung

Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main
HGB Hamburger Geschäftsberichte GmbH & Co, Hamburg

Fotografie

Thorsten Jansen (Porträts Dr. Joachim Faber
und Dr. Theodor Weimer, Gruppenbild Vorstand)
Jörg Baumann (Titel)

Redaktionssystem

Zusammengefasster Lagebericht, Konzernabschluss
und -anhang inhouse produziert mit firesys und SmartNotes

Veröffentlichungstermin

15. März 2019

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher
Genehmigung des Herausgebers

Allen Kollegen sowie allen Beteiligten außerhalb des Unter-
nehmens, die an der Erstellung dieses Berichts mitgewirkt
haben, sei für die freundliche Unterstützung gedankt.

Publikationsservice

Der Geschäftsbericht 2018 der Gruppe Deutsche Börse liegt
jeweils in deutscher und englischer Sprache vor.

Bestellnummern

1000–4833 (deutscher Geschäftsbericht)
1010–4834 (englischer Geschäftsbericht)

Sie erhalten den Geschäftsbericht 2018 als pdf-Datei
im Internet:

www.deutsche-boerse.com/geschaeftsbericht

Kontakt

Investor Relations

E-Mail ir@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 16 70
Fax +49-(0) 69-2 11-1 46 08
www.deutsche-boerse.com/ir

Group Sustainability

E-Mail group-sustainability@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 42 26
Fax +49-(0) 69-2 11-61 42 26
www.deutsche-boerse.com/nachhaltigkeit

Group Communications & Marketing

E-Mail corporate.report@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 49 84
Fax +49-(0) 69-2 11-61 49 84

Markenverzeichnis

C7®, DAX®, Deutsche Börse Venture Network®, ERS®, Eurex®,
Eurex Bonds®, Eurex Clearing Prisma®, Eurex Repo®, F7®, FWB®,
GC Pooling®, M7®, MDAX®, ÖkoDAX®, SDAX®, T7®, TecDAX®,
VDAX®, Vestima®, Xetra® und Xetra-Gold® sind eingetragene
Marken der Deutsche Börse AG. 360T® ist eine eingetragene
Marke der 360 Treasury Systems AG. EURO STOXX®, EURO
STOXX 50®, iSTOXX® und STOXX® Europe 600 Financials sind
eingetragene Marken der STOXX Ltd. TRADEGATE® ist eine
eingetragene Marke der Tradegate AG Wertpapierhandelsbank.