

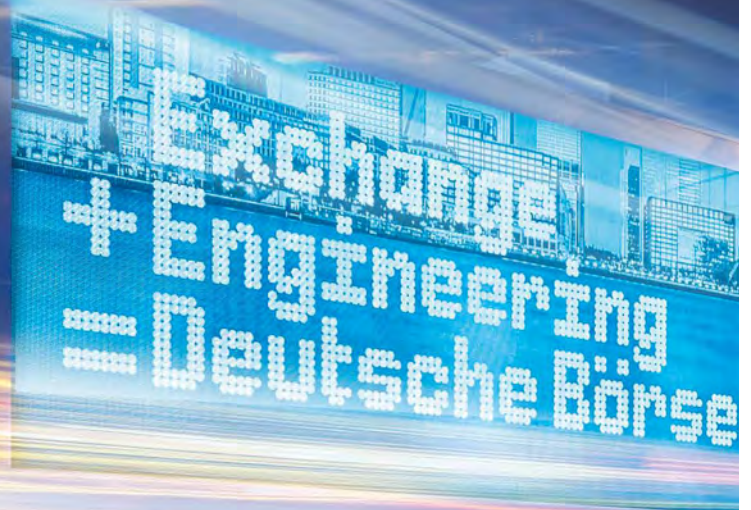


DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

www.deutsche-boerse.com

Finanzbericht 2015

Auszug: Wirtschaftsbericht



Wirtschaftsbericht

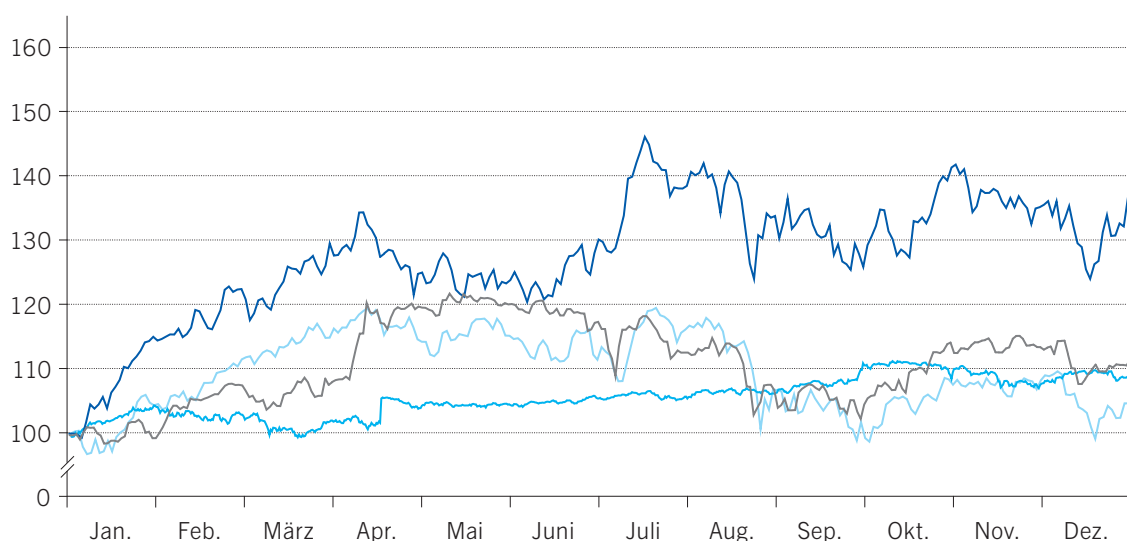
Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Makroökonomische Entwicklungen hatten und haben einen erheblichen Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld und das Handelsgeschehen an den Märkten. Das gesamtwirtschaftliche Marktumfeld stellte sich für die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr vielschichtig dar – einige Faktoren wirken sich stimulierend auf das Geschäft aus, andere haben das Potenzial, die Marktteilnehmer zu verunsichern und in ihrer Geschäftsaktivität zu bremsen:

- Das Wirtschaftswachstum in für die Gruppe Deutsche Börse relevanten Volkswirtschaften (Zentraleuropa, USA) bei niedrigen Arbeitslosenquoten einerseits; andererseits der Einbruch der chinesischen Wirtschaft und die Auswirkungen auf die Kapitalmärkte weltweit
- Die Niedrigzinspolitik seitens der großen Zentralbanken und daraus folgend die weiterhin hohe Bereitstellung von Liquidität, in Europa insbesondere durch das Quantitative Easing-Programm der EZB und in den USA durch den Leitzins der US-Notenbank Federal Reserve (der allerdings im Dezember 2015 erstmals seit 2006 angehoben wurde)
- Die geringe Inflation mit teilweise deflationären Tendenzen
- Die fragile wirtschaftliche Situation im Euroraum mit der hohen Staatsverschuldung einzelner europäischer Staaten und als Folge daraus der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar
- Die instabilen politischen Verhältnisse in einigen Regionen Osteuropas sowie die immer wieder aufflammenden Krisenherde in der arabischen Welt
- Die regulatorischen Vorhaben und damit verbunden die höheren Anforderungen an die Kapitalmarktteilnehmer (siehe den [Abschnitt „Regulatorisches Umfeld“](#))

Die Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG und der Referenzindizes im Jahr 2015

Indiziert auf den Schlusskurs des 30. Dezember 2014



- Täglicher Schlusskurs der Aktie Deutsche Börse
- DAX®
- STOXX® Europe 600 Financials
- Dow Jones Global Exchanges

Trotzdem wuchs die Wirtschaft 2015 insbesondere in den westlichen Wirtschaftsnationen stärker als im Vorjahr. Nachdem 2014 in den OECD-Staaten ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,9 Prozent zu verzeichnen war, stieg aktuellen Schätzungen zufolge das reale Bruttoinlandsprodukt 2015 um 2,0 Prozent. Das globale Wirtschaftswachstum lag im Jahr 2015 nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) bei 3,1 Prozent (2014: real 3,4 Prozent).

Trotz eines leichten Rückgangs der Weltkonjunktur, insbesondere im zweiten Halbjahr 2015, liegt das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland nach ersten Einschätzungen 2015 auf dem Niveau des Vorjahres. Der IWF schätzte nach einer im Januar 2016 veröffentlichten Kalkulation das Wachstum der Wirtschaftsleistung in der Bundesrepublik Deutschland im Jahr 2015 auf 1,5 Prozent (2014: real 1,6 Prozent).

Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der EU hat sich 2015 erneut verbessert. So befindet sich lediglich Griechenland noch in einer Rezession, während alle anderen EU-Teilnehmerstaaten zumindest ein leichtes Wachstum verzeichneten. So entwickelten sich Spanien, Frankreich und auch Irland deutlich positiv. Dennoch bewertet die Europäische Zentralbank die wirtschaftliche Lage in der EU weiterhin kritisch. Den Einlagenzins für Banken senkte sie im Dezember 2015 von –0,20 Prozent auf –0,30 Prozent. Zudem verlängerte sie ihr Anleihekaufprogramm um weitere sechs Monate bis März 2017.

Für die Wirtschaftsleistung der USA erwartet die OECD, dass diese 2015 real um 2,4 Prozent gestiegen ist. Zugleich entspannte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter, was sich positiv auf die Entwicklung der Wirtschaftsleistung auswirken sollte. Vor dem Hintergrund der erneut positiven Entwicklung der Wirtschaft sowie der weiteren Verbesserung am Arbeitsmarkt hob die US-amerikanische Notenbank ihren Leitzins im Dezember 2015 erstmals seit 2006 wieder an. Er liegt nun in einer Spanne von 0,25 Prozent bis 0,50 Prozent.

In Summe hat sich die insgesamt positive Entwicklung der Weltwirtschaft sowie die verbesserte Situation in Europa positiv auf den Handel an den Kapitalmärkten ausgewirkt. Trotzdem tragen die anhaltend hohe Staatsverschuldung einzelner Staaten in der Eurozone und das daraus resultierende verlangsamte Wachstum im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen wie den USA oder Großbritannien weiterhin zur Unsicherheit an den Finanzmärkten bei. Zudem beeinflusste der Einbruch der chinesischen Wirtschaft merklich die Aktivität im Kapitalmarkt, insbesondere im dritten Quartal 2015. In Summe resultierten diese Einflussfaktoren 2015 in einer nachhaltig höheren Volatilität an den Kassa- und Terminmärkten. Insbesondere im dritten Quartal 2015 erhöhte sich die Volatilität deutlich, was sich insbesondere auf aktienbasierte Produkte positiv auswirkte. Infolgedessen erzielte die Gruppe deutliche Zuwächse der Handelsvolumina an den Kassa- und Terminmärkten der Gruppe sowie im Indexgeschäft.

Entwicklung der Handelsaktivität an ausgewählten europäischen Kassamärkten

	2015 Mrd. €	Veränderung ggü. 2014 %
Euronext ¹⁾	2.120,1	28
Gruppe Deutsche Börse – Xetra®	1.505,8	28
Borsa Italiana ²⁾	943,5	15
Bolsas y Mercados Españoles ¹⁾	962,1	9
London Stock Exchange ^{2),3)}	1.235,7	6

1) Handelsvolumen im elektronischen Handel (Einfachzählung)

2) Teil der London Stock Exchange Group

3) Handelsvolumina in britischen Pfund (GBP)

Quelle: Angeführte Börsen

Entwicklung der gehandelten Kontrakte an ausgewählten Terminmärkten

	2015 Mio. Kontrakte	Veränderung ggü. 2014 %
National Stock Exchange of India	3.060,4	61
Gruppe Deutsche Börse – Eurex®	2.272,4	8
CME Group	3.532,1	3
BM&F Bovespa	1.358,6	–4
IntercontinentalExchange	1.998,8	–10
CBOE Holdings	1.173,9	–11

Quelle: Angeführte Börsen

Regulatorisches Umfeld

Als eine Folge der weltweiten Finanzmarktkrise haben die Gesetzgeber in den letzten Jahren zahlreiche regulatorische Initiativen gestartet. International besteht Konsens darüber, dass es notwendig ist, Finanzstabilität und öffentliches Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Entsprechend hat die EU entscheidende gesetzgeberische Schritte unternommen. Auch wenn der Großteil des neuen Regulierungsrahmens bereits verabschiedet wurde, sind einige Vorschriften noch nicht vollständig umgesetzt und müssen viele Details noch vervollständigt werden.

Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen

EMIR: Implementierung und Review

Die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) ist als wesentliche Regulierung für zentrale Gegenparteien 2012 in Kraft getreten. Mit dem Start der phasenweisen Einführung der Clearingpflicht im ersten Halbjahr 2016 befindet sich die Implementierung in den finalen Zügen. Im Sommer 2015 hat die EU-Kommission den offiziellen Überarbeitungsprozess der Richtlinie gestartet. Ein Entwurf der EU-Kommission mit Anpassungen der EMIR wird für das erste Halbjahr 2016 erwartet. Im Zentrum der Überarbeitung stehen die Liquidität der zentralen Gegenparteien, aufsichtsstrukturelle Themen sowie Aspekte des Risikomanagements und Berichtspflichten der Infrastrukturen.

Sanierungs- und Abwicklungspläne für Finanzmarktinfrastrukturen

Neben dem Überarbeitungsprozess der EMIR plant die EU-Kommission, im ersten Halbjahr 2016 einen Gesetzentwurf zur Regelung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen für Wertpapierzentralverwahrer, zentrale Gegenparteien, zentrale Transaktionsregister und Zahlungssysteme zu veröffentlichen.

Das Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) hat zusammen mit der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) bereits 2012 erste Gedanken zur Konsultation gestellt. Im Oktober 2014 haben CPMI/IOSCO globale Standards für Sanierungspläne veröffentlicht. In enger Abstimmung mit CPMI/IOSCO hat das Financial Stability Board (FSB) zum gleichen Zeitpunkt ein Rahmenwerk für Abwicklungspläne veröffentlicht.

Die Sanierungs- und Abwicklungspläne ergänzen EMIR mit dem Ziel, zentrale Finanzmarktinfrastrukturen noch stabiler gegen Marktverwerfungen zu machen. Dabei ist es auf globaler und europäischer Ebene wichtig, eine gesunde Anreizstruktur zu schaffen, die die Verwendung öffentlicher Mittel ausschließt.

Kapitalmarktunion

Die Kapitalmarktunion ist nach Wirtschafts-, Währungs- und Bankenunion der nächste Schritt in Richtung eines integrierten europäischen Finanzmarktes. Hauptziele sind die nachhaltige Förderung von Wachstum und Arbeitsplätzen sowie die Entwicklung eines diversifizierten Finanzsystems, das die Bankenfinanzierung durch hochentwickelte Kapitalmärkte ergänzt. Inaktives Kapital soll europaweit freigesetzt werden, sodass Sparer zwischen mehr Investitionsformen wählen können und Unternehmen bessere Finanzierungsmöglichkeiten erhalten. Zudem soll ein EU-Binnenmarkt für Kapital geschaffen werden, in dem Anleger grenzüberschreitend investieren und Unternehmen sich unabhängig von ihrem Standort aus unterschiedlichsten Quellen finanzieren können.

Im September 2015 hat die EU-Kommission einen Aktionsplan vorgestellt, der bis 2019 umgesetzt werden soll. Dabei wird deutlich, dass die Kapitalmarktunion nicht mithilfe einer einzelnen Maßnahme erreicht werden kann; stattdessen werden viele Schritte nötig sein, die in der Summe große Wirkung entfalten sollen.

Die Gruppe Deutsche Börse unterstützt das Vorhaben und beteiligt sich aktiv an der politischen Debatte. Folgende Grundprinzipien schätzt sie dabei als wesentlich ein: Wiederherstellung des Vertrauens in Finanzmärkte; Verbesserung und Erweiterung alternativer Instrumente für eine nicht-bankbasierte Unter-

nehmensfinanzierung; Finanzstabilität; Transparenz; Harmonisierung von Regulierungsstandards und ein unterstützendes aufsichtsrechtliches Rahmenwerk.

Die Idee einer Finanztransaktionssteuer widerspricht aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse den Zielen der Kapitalmarktunion, da sie der Förderung von Ideen und Investitionen, die Wachstum und Einnahmen für die einzelnen Mitglieder der Union sicherstellen, zuwiderläuft. Sie konterkariert damit die angestrebte Harmonisierung der Märkte und schreckt ausländische Investoren ab.

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

	Xetra	Eurex	Eurex Clearing	Clear- stream	IT & MD+S	Status zum 31. Dezember 2015
Finanzmarktinfrastruktur						
EMIR			X	X		2012 in Kraft getreten; Clearingverpflichtung für Derivate wird ab Q2/2016 sukzessive eingeführt; 2016 Entwurf einer Überarbeitung erwartet.
Sanierungs- und Abwicklungspläne			X	X		2014 verabschiedet; Umsetzung in nationales Recht bis Ende 2014, Level 2 teilweise später
Kapitalmarktunion	X	X	X	X	X	2015 Erarbeitung eines Aktionsplans; Umsetzung bis 2019
MiFID II, MiFIR	X	X	X		X	2014 veröffentlicht; Anwendung voraussichtlich ab 2018
MAD, MAR	X	X		X		2014 in Kraft getreten; Anwendung ab Juli 2016
CSDR	X	X	X	X		2014 in Kraft getreten; Anwendung voraussichtlich ab Nov. 2017
Verordnung über Benchmarks und Indizes		X	X		X	Dezember 2015 Einigung zwischen EU-Parlament und -Rat erzielt
Banken						
CRD IV, CRR			X	X		Wirksam seit 2014; Übergangsregelungen bis 2019
Basel IV			X	X		Fertigstellung für 2016/2017 mit anschließender Umsetzung in der EU erwartet
SFT-R				X		Juni 2015 Einigung zwischen EU-Parlament und -Rat erzielt
Finanztransaktionssteuer	X	X	X	X	X	Diskussion im Gange
Aufsichtsstruktur						
Bankenunion						
SSM			X	X		2014 in Kraft getreten
SRM			X	X		2014 verabschiedet; geplanter Start 2016
Europäisches Einlagensicherungssystem			X	X		2015 Umsetzung in nationales Recht 2015 erweiterter Vorschlag der EU-Kommission

Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II, MiFIR)

Die überarbeitete Richtlinie (MiFID II) sowie die begleitende Verordnung (MiFIR) sind am 2. Juli 2014 in Kraft getreten. Der ursprünglich für den 3. Januar 2017 vorgesehene Anwendungszeitpunkt wurde am 10. Februar 2016 um ein Jahr verschoben, um Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden ausreichend Zeit für die Anpassung an neue Anforderungen und insbesondere den Aufbau technischer Berichts- und Überwachungssysteme einzuräumen. EU-Kommission und European Securities and Markets Authority (ESMA) haben ihre Arbeiten an den Implementierungsmaßnahmen in Form technischer Standards noch nicht abgeschlossen. Angesichts dieser Verzögerungen verschieben sich die erforderlichen Anpassungen nationaler Bestimmungen, die der deutsche Gesetzgeber in einem Finanzmarktnovellierungsgesetz (Fi-manoG) vornehmen wird. Die Bestimmungen des neuen Marktmissbrauchsregimes (MAD/MAR), der Regulierung von Wertpapierzentralverwahrern (CSDR) sowie der Verordnung über Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs) sollen bis Juli 2016 umgesetzt werden. Die neuen Regelungen betreffen insbesondere die Geschäftsbereiche Handel und Clearing sowie das Marktdatengeschäft der Gruppe Deutsche Börse. Angesichts der tiefgreifenden Veränderungen der Marktstrukturen in Europa steht die Gruppe Deutsche Börse in engem Austausch mit Kunden, um Lösungen für die erforderlichen Anpassungen etwa in den Bereichen Transparenz, Marktstruktur sowie Berichtspflichten zu entwickeln.

Regulierung von Wertpapierzentralverwahrern (CSDR)

Mit der CSDR wurde im September 2014 erstmals ein einheitliches europäisches Regelwerk für Wertpapierzentralverwahrer geschaffen. EU-Kommission und ESMA spezifizieren derzeit die Details in technischen Standards; voraussichtlich ab März 2017 sollen die Bestimmungen angewendet werden. Die CSDR führt zu einer Harmonisierung der Wertpapierabwicklungssysteme und der Aufsichtsregeln für Zentralverwahrer in Europa. Das stärkt das Geschäftsmodell von Clearstream, da es weiterhin erlaubt sein wird, integrierte Bankdienstleistungen anzubieten.

Benchmark-Regulierung

Parlament und Rat der EU haben sich Ende 2015 über eine Verordnung über Indizes, die als Benchmarks verwendet werden, verständigt. Sie ist weitestgehend an die global geltenden IOSCO-Prinzipien für finanzielle Benchmarks angelehnt. Die IOSCO-Prinzipien wurden bereits im Jahr 2013 als Reaktion auf die Manipulation bestimmter Indizes (etwa LIBOR und Euribor) entwickelt.

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 Parlament und dem Rat.

Die konkreten Auswirkungen der EU-Verordnung auf die Geschäftsaktivitäten der Gruppe hängen von den Implementierungsmaßnahmen ab, die EU-Kommission und ESMA noch in Form technischer Standards erarbeiten werden.

Regelungen für Banken

Basel III/CRD IV

Den internationalen Rahmen für die Tätigkeit von Banken gibt aktuell das Basler Rahmenwerk „Basel III“ vor. Die Umsetzung ist in der EU im Wesentlichen zum 1. Januar 2014 erfolgt. Weitere Anpassungen sind im Rahmen von Übergangs- und Anpassungsregelungen sowie zur stufenweisen Einführung und Detaillierung über Level 2-Texte bis 2019 vorgesehen.

Basel IV

Das Basler Komitee und der Finanzstabilitätsrat haben seit 2014 diverse Vorschläge zur Weiterentwicklung des internationalen Rahmenwerks für die Bankenaufsicht gemacht bzw. Anpassungen an Basel III veröffentlicht, die weitreichende Auswirkungen haben werden. Die Regelungen werden allgemein unter dem Stichwort „Basel IV“ zusammengefasst. Wesentliche Elemente der Überarbeitung sind:

- Erstmalige Einführung internationaler Regelungen zur quantitativen Beschränkung des Konzentrationsrisikos (Großkreditregeln)
- Umfassende Anpassungen der Regelungen für die Standardmethoden zur Kapitalunterlegung des Kredit-, Markt- und operationellen Risikos, der Kreditrisikominderung sowie der Abgrenzung des Handelsbuches
- Anpassung der Behandlung von Kreditrisiken gegenüber Zentralstaaten und anderen öffentlichen Kontrahenten
- Weitere Stärkung der Eigenkapitalbasis von global systemrelevanten Banken (G-SIBs) mit dem Ziel, eine Abwicklung möglichst zu vermeiden bzw. – falls dies nicht gelingt – sicherzustellen, dass eine geordnete Abwicklung durchführbar ist
- Änderungen an der Behandlung des Zinsänderungsrisikos im Nicht-Handelsbuch

Der Umfang der diskutierten Änderungen ist erheblich. Allerdings sind die Entwicklungen zu einem großen Teil noch in einem Diskussions- und Konsultationsstadium. Auch sind die spezifischen Auswirkungen auf die betroffenen Einheiten der Gruppe Deutsche Börse nur schwer einschätzbar. Aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse werden die Regelungen kurzfristig – auch unter Berücksichtigung von erwarteten Übergangsregelungen – keinen materiellen Einfluss auf die Eigenkapitalausstattung ihrer regulierten Gesellschaften haben: Ungeachtet der regulatorischen Vorgaben wird die Gruppe die Kapitalausstattung ihrer regulierten Einheiten stetig analysieren und nötigenfalls anpassen, um Risiken adäquat abdecken zu können. Die Gruppe Deutsche Börse beteiligt sich aktiv am Diskussionsprozess zur Modifikation der Bankenregelungen und adressiert somit die spezifischen Bedürfnisse der Regulierung von Finanzmarktinfrastrukturen mit (eingeschränkter) Erlaubnis zum Bankgeschäft.

Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften

Die EU-Gremien haben eine Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Securities Financing Transaction Regulation, SFTR) beschlossen, die die Regelungsvorschläge zur Einführung eines Trennbankensystems (Trennung des Eigenhandels vom Einlagen- und Kreditgeschäft) flankiert. Die Verordnung 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 für die Weiterverpfändung von Sicherheiten und für Berichtspflichten von Investmentfondsanbietern, die in der Wertpapierleihe tätig sind. Die Einführung einer umfassenden Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte hat auf Clearstream, 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 Meldeverpflichtung an Transaktionsregister ergeben sich jedoch auch Geschäftspotentiale für REGIS-TR.

Einlagensicherung

Die Umsetzung der Einlagensicherungsrichtlinie in nationales Recht hat nur geringe Auswirkungen auf die Gesellschaften der Gruppe Deutsche Börse. Die Europäische Kommission hat im November 2015 einen Vorschlag für die weitere Modifikation der Einlagensicherung vorgelegt, mit der die Bankenunion vervollständigt werden soll. Der aktuelle Stand der politischen Diskussion lässt noch keine Einschätzung über die Auswirkung des Gesetzgebungsverfahrens auf die Gruppe Deutsche Börse zu.

Geschäftsverlauf

Die am Anfang des Wirtschaftsberichts beschriebenen Rahmenbedingungen führten in Summe dazu, dass die Lage auf den Kapitalmärkten für Finanzdienstleister im Berichtsjahr freundlicher war als noch im Jahr 2014. Rekord-Niedrigzinsen, hohe Liquidität im europäischen Kapitalmarkt und eine deutlich gestiegene Volatilität auf den Aktien- und Terminmärkten belebten das Handelsgeschäft. Politische Konflikte und wirtschaftliche Instabilität wirken sich – von kurzzeitig erhöhten Handelsumsätzen abgesehen – mittelfristig eher negativ auf die Handelsaktivität der Investoren aus, ebenso wie Regulierungsvorhaben, die Handelsteilnehmer als Einschränkung ihrer strategischen Optionen wahrnehmen können.

- Aus makroökonomischer Sicht stand das Berichtsjahr erneut im Zeichen lockerer Geldpolitik seitens der wichtigen Notenbanken. Die EZB erhebt seit Juni 2014 einen negativen Einlagenzins, d. h. sie verlangt eine Gebühr auf bei ihr unterhaltene Guthaben der Geschäftsbanken. Als Konsequenz hieraus berechnen Geschäftsbanken in der Eurozone ihren Kunden Negativzinsen. Zudem startete die EZB im März ihr Programm zum Ankauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren (als Teil des Quantitative Easing, QE): Seitdem kauft sie jeden Monat Wertpapiere für rund 60 Mrd. €, um die Liquidität in den Märkten weiter zu erhöhen und einer Deflation vorzubeugen. Das QE-Programm der EZB wird in seiner derzeit geplanten Laufzeit bis März 2017 für anhaltend niedrige Zinsen sorgen. Auch die US-amerikanische Fed beließ es bis fast zum Ende des Berichtsjahres bei ihrer expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Erst am 16. Dezember wagte sie den ersten Schritt in Richtung einer Zinswende und hob den US-Leitzinssatz vom Tiefstniveau auf nunmehr 0,25 bis 0,5 Prozent. Niedrige Zinsen können das Geschäft im Kassamarkt beflügeln, da Investoren wieder stärker in Aktien und andere Wertpapiere investieren. Dafür erschweren sie im Terminmarkt v. a. das Geschäft mit langfristigen Zinsderivaten und reduzieren die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft, die von den Segmenten Clearstream und in geringerem Umfang Eurex erzielt werden.
- Die Volatilität an den Aktienmärkten – einer der wesentlichen Treiber des Handelsgeschäfts der Gruppe Deutsche Börse – lag im Geschäftsjahr 2015 auf einem deutlich höheren Niveau als noch im Jahr zuvor. Damit setzte sich die seit dem Ende des dritten Quartals 2014 zu beobachtende Trendwende im Berichtsjahr fort. Auch die Volatilität im Terminmarkt ist signifikant gestiegen. Derivate werden wieder stärker genutzt, um Risiken abzusichern.
- Die wirtschaftliche Situation im Euroraum blieb im Berichtsjahr angespannt, ebenso die geopolitische Situation im Nahen und Mittleren Osten. Wirtschaftliche und politische Instabilität bedingen Unsicherheit. Diese mag kurzfristig zu höheren Handelsumsätzen führen, wirkt sich aber, je länger sie dauert, hemmend auf die Akteure an den Märkten aus. Zudem führt fehlendes Vertrauen der Investoren in eine dauerhaft stabile Entwicklung des Euro-Währungsraums dazu, dass sie Investitionskapital aus Europa abziehen könnten – wie dies im Berichtsjahr beispielsweise auf den asiatischen Märkten passiert ist.
- Die Marktteilnehmer müssen sich mit regulatorischen Vorhaben auseinandersetzen, die sich immer wieder verändern und verzögern; auch dies hat zur Zurückhaltung einiger Marktteilnehmer geführt. Hinzu kommen die hohen Eigenkapitalanforderungen und der Rückgang des Eigenhandels, was insbesondere im Terminmarkt das Geschäft erschwert. Andererseits eröffnet die Regulation der Gruppe Deutsche Börse die Chance, mit ihren Dienstleistungen für das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement zu punkten. Diese eröffnen den Banken einen möglichst effizienten Einsatz ihres Eigenkapitals.

In diesem im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Marktumfeld steigerte die Gruppe im Berichtsjahr die Nettoerlöse in allen Segmenten ihres diversifizierten Geschäftsmodells. Insbesondere profitierten die Handelssegmente Eurex und Xetra von dem Vertrauen, das die Marktteilnehmer den regulierten Handelsplattformen der Deutschen Börse entgegenbringen und nahmen zweistellig zu.

Änderungen des Konsolidierungskreises

Die Deutsche Börse AG hat mit Wirkung zum 31. Juli 2015 von der SIX Group AG, Zürich, Schweiz, 49,9 Prozent der Anteile an der STOXX Ltd., Zürich, und 50,1 Prozent der Anteile an der Indexium AG, Zürich, erworben. Nach dieser Transaktion hält die Deutsche Börse AG jeweils 100 Prozent der Anteile an der STOXX Ltd. und an der Indexium AG. Die Deutsche Börse AG hatte bereits Kontrolle über die STOXX Ltd. und hat die Gesellschaft bisher bereits voll in ihren Konzernabschluss einbezogen. Die Transaktion führte zum Erwerb der Kontrolle über die Indexium AG; die Gesellschaft wird seither voll in den Konzernabschluss der Gruppe Deutsche Börse einbezogen.

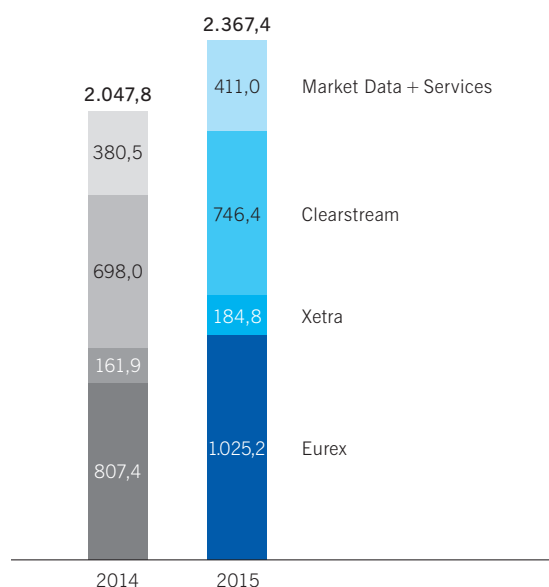
Mit Wirkung zum 1. Januar 2015 erwarb die European Energy Exchange AG, Leipzig, Deutschland, (EEX) einen Beteiligungsanteil von 53,34 Prozent an der Powernext SA, Paris, Frankreich, im Austausch gegen 36,75 Prozent der Anteile an der EPEX Spot SE, Paris, Frankreich, (EPEX). Alle Erdgasaktivitäten der EEX-Gruppe werden seitdem innerhalb von Powernext gebündelt; die EEX steigerte damit ihren Beteiligungsanteil an Powernext auf 55,8 Prozent und erhöhte diesen in der Berichtsperiode weiter auf 87,73 Prozent. Da Powernext wiederum 50 Prozent an EPEX hält, erlangte die EEX gleichzeitig die Kontrollmehrheit über EPEX und ihre beiden Tochtergesellschaften, die EPEX Spot Schweiz AG, Zürich, Schweiz, und die JV Epex-Soops B.V., Amsterdam, Niederlande. Alle Tochtergesellschaften werden seit dem 1. Januar 2015 voll in den Konzernabschluss einbezogen.

Zum Ausbau des Strom-Spotgeschäfts (Handel und Clearing) wurde mit Wirkung zum 4. Mai 2015 die APX Holding-Gruppe, welche die Marktgebiete Niederlande, Großbritannien und Belgien abdeckt, zu einem Anteil von 100 Prozent akquiriert und in die EPEX Spot-Gruppe integriert. Als 100-prozentige Tochtergesellschaften der EPEX werden die Unternehmen der APX Holding-Gruppe seit Mai 2015 voll in den Konzernabschluss der Gruppe Deutsche Börse einbezogen.

Mit Wirkung zum 15. Oktober 2015 erwarb die Deutsche Börse AG sämtliche Anteile an der 360T Beteiligungs GmbH, Frankfurt am Main, Deutschland, (360T). Sie beherrscht damit 360T sowie deren Tochterunternehmen und bezieht diese seitdem voll in ihren Konzernabschluss ein.

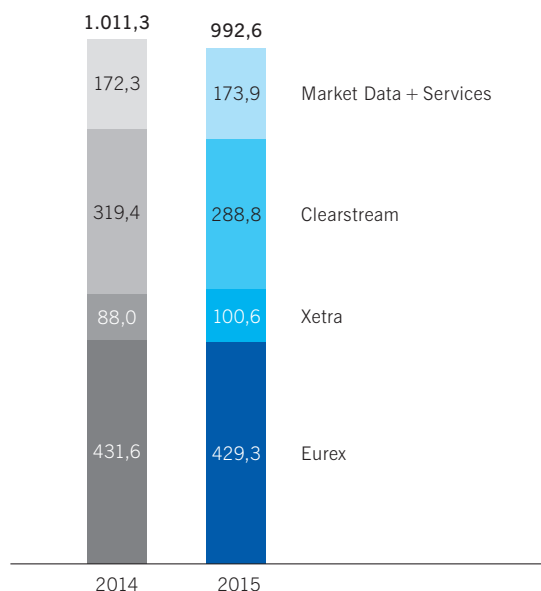
Nettoerlöse nach Segmenten

in Mio. €



EBIT nach Segmenten

in Mio. €



Ertragslage

Im Kassa- und Terminmarkt zeigte sich, dass die Investoren dem Euro-Währungsraum wieder größeres Vertrauen entgegenbrachten. Investitionskapital, das im Zuge der Euro-Währungskrise und der Schuldenkrise in einigen europäischen Ländern abgezogen und in den USA oder Asien investiert worden war, kehrte wieder nach Europa zurück – dies ließ die Handelsaktivität deutlich steigen. Daneben verliehen Wechselkurseffekte, v. a. die niedrige Bewertung des Euro gegenüber dem US-Dollar, und die stabile Konjunktur in relevanten Volkswirtschaften (u.a. Deutschland, USA) der Gruppe in manchen Geschäftsfeldern zusätzlichen Rückenwind. Der Kassamarkt profitierte zudem von der EZB-Politik der monetären Lockerung (Quantitative Easing) und niedriger Zinsen, in deren Folge mehr Investitionskapital in die Aktienmärkte floss. Allerdings belasten niedrige Zinsen andere Teile des Geschäfts der Gruppe, z.B. die von Clearstream erzielten Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft oder die an Eurex gehandelten Zinsderivate. Im Terminmarkt war der Rückfluss von Kapital in Euro-Produkte ebenfalls zu spüren; auch hier lag die Volatilität deutlich über der des Vorjahres. Im Commodities-Geschäft konnte die Deutsche Börse ihre Nettoerlöse vor dem Hintergrund der Konsolidierung von Beteiligungen sowie eines positiven Marktumfeldes annähernd verdreifachen. Im Geschäft von Clearstream erwies sich der Aufwärtstrend als stabil: Das Volumen der verwahrten Wertpapiere stieg im Berichtsjahr weiter an; dies lag u. a. an den hohen Indexständen im deutschen Inlandsmarkt im Vergleich zum Vorjahr und an der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Zudem konnte Clearstream Neukunden gewinnen bzw. bestehende Kunden überzeugen, zusätzliches Geschäft an Clearstream zu übertragen. Das Technologie- und Marktgeschäft der Gruppe Deutsche Börse (Segment Market Data + Services) zeigte ebenfalls Zuwächse, insbesondere im Indexgeschäft.

Die Nettoerlöse der Gruppe Deutsche Börse stiegen im Geschäftsjahr 2015 um 16 Prozent auf 2.367,4 Mio. € (2014: 2.047,8 Mio. €). In den Handelsssegmenten Eurex und Xetra steigerte die Deutsche Börse die Nettoerlöse zweistellig, und auch Nachhandels- und Marktdatengeschäft leisteten mit soliden Steigerungsraten ihren Beitrag zu diesem Ergebnis. Ein Teil des Wachstums geht auf die Gesellschaften, die neu in den Konsolidierungskreis aufgenommen wurden: Powernext (inkl. EPEX und ihrer Tochtergesellschaften), APX Holding-Gruppe, Clearstream Global Securities Services (CGSS) und 360T. Ohne diese Konsolidierungseffekte in Höhe von 123,3 Mio. € stiegen die Nettoerlöse um 10 Prozent. Die Nettoerlöse setzen sich zusammen aus den Umsatzerlösen zuzüglich der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft und der sonstigen betrieblichen Erträge; die volumenabhängigen Kosten werden abgezogen. Seit dem Berichtsjahr 2015 enthalten die Nettozinserträge neben Erträgen, die im Segment Clearstream entstehen, auch Zinserträge bzw. -aufwendungen im Segment Eurex. Diese Erträge erzielen die Clearinghäuser im Rahmen der Anlage von Barsicherheiten ihrer Kunden. Bislang wurden diese Zinserträge bzw. -aufwendungen im Finanzergebnis berichtet. Die Vorjahreswerte wurden in beiden Fällen entsprechend angepasst.

An den Terminmärkten der Gruppe Deutsche Börse stiegen die Handelsvolumina in Summe deutlich an. An Eurex Exchange wurden rund 12 Prozent mehr Futures und Optionen gehandelt als im Vorjahr, während die Zahl der an der ISE gehandelten US-Optionen annähernd stabil blieb. Der Handel von Stromprodukten an der EEX legte um 95 Prozent zu, der von Gasprodukten um 81 Prozent. Die Nettoerlöse im Segment Eurex nahmen um 27 Prozent auf 1.025,2 Mio. € zu (2014: 807,4 Mio. €). Neben den höheren Kontraktzahlen liegt dies v.a. am Wachstum der EEX, die ihre Nettoerlöse durch organisches wie auch externes Wachstum mehr als verdoppeln konnte.

Im Kassamarkt nahmen die Handelsvolumina noch deutlicher zu als im Terminmarkt: im elektronischen Handel auf Xetra® um 28 Prozent, an der Börse Frankfurt um 6 Prozent und bei Tradegate sogar um 47 Prozent. Auch die im Vergleich zum Vorjahr höheren Indexstände wirkten sich aufgrund des Preismodells – dieses basiert auf dem Wert einer Transaktion – positiv auf die erzielten Erlöse aus. Die Nettoerlöse stiegen entsprechend um 14 Prozent auf 184,8 Mio. € (2014: 161,9 Mio. €).

Das Segment Clearstream erzielte mit seinen dem Handel nachgelagerten Dienstleistungen im Berichtsjahr erneut solide Wachstumsraten: In den drei Hauptgeschäftsfeldern Verwahrung, Abwicklung und Globale Wertpapierfinanzierung steigerte Clearstream sowohl die Geschäftsvolumina als auch die Nettoerlöse. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft lagen trotz anhaltend niedriger Leitzinsen leicht über dem Niveau des Vorjahres, da Clearstream die Kundenbareinlagen weiter steigern konnte. Insgesamt stiegen die Nettoerlöse im Segment Clearstream im Vergleich zum Vorjahr um 7 Prozent auf 746,4 Mio. € (2014: 698,0 Mio. €).

Die Nettoerlöse im Segment Market Data + Services lagen mit 411,0 Mio. € um 8 Prozent über dem Vorjahr (2014: 380,5 Mio. €). In allen vier Geschäftsfeldern – Information, Index, Tools und Market Solutions – entwickelte sich das Geschäft positiv und stiegen die Nettoerlöse an.

Die operativen Kosten lagen im Berichtsjahr mit 1.375,6 Mio. € um 23 Prozent über denen des Vorjahres (2014: 1.114,8 Mio. €). Sie enthalten Sondereffekte in Höhe von insgesamt 126,8 Mio. €, darunter 65,4 Mio. € für Effizienzprogramme und Restrukturierungsmaßnahmen, 38,7 Mio. € überwiegend für die Integration von akquirierten Gesellschaften und 22,7 Mio. € im Wesentlichen aufgrund strafrechtlicher Ermittlungen in den USA gegen Clearstream Banking S.A. Bereinigt um diese Einmal-effekte stiegen die operativen Kosten um 17 Prozent auf 1.248,8 Mio. € (2014: 1.068,8 Mio. €). Wesentlich für den Anstieg gegenüber dem Vorjahr waren insbesondere folgende Faktoren:

- Durch die Vollkonsolidierung von Powernext (inkl. EPEX und ihrer Tochtergesellschaften), APX Holding-Gruppe, CGSS, 360T und Indexium, stiegen die operativen Kosten um insgesamt 89,8 Mio. €.
- Währungseffekte, insbesondere der schwache Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar, führten zu Mehrkosten in Höhe von 32,7 Mio. €.
- Durch den im Vergleich zum Vorjahr höheren Aktienkurs der Deutsche Börse-Aktie stiegen Aufwendungen für aktienkursabhängige Vergütungsbestandteile. Zudem schüttete der Konzern aufgrund des erfolgreichen Geschäftsjahres einen höheren Bonus an seine Mitarbeiter aus. In Summe beliefen sich die Vergütungseffekte auf 31,5 Mio. €. Die Investitionen in Wachstumsprojekte und Infrastruktur, v.a. in Wachstumsinitiativen von Eurex und Clearstream nahmen um 12,9 Mio. € zu.

Ein wesentlicher Faktor bei den operativen Kosten ist der Personalaufwand. Er belief sich 2015 auf 640,7 Mio. € (2014: 472,4 Mio. €). Bereinigt um die Sondereffekte nahm der Personalaufwand gegenüber dem Vorjahr um 26 Prozent auf 579,6 Mio. € zu (2014: 460,7 Mio. €). Dieser Anstieg ist auf die höhere Zahl der durchschnittlich im Berichtsjahr beschäftigten Mitarbeiter zurückzuführen, die im Wesentlichen infolge der o.g. Konsolidierungen gestiegen ist.

Geschäftszahlen der Gruppe Deutsche Börse

	2015 Mio. €	2014 Mio. €	Veränderung %
Nettoerlöse	2.367,4	2.047,8	16
Operative Kosten	1.375,6	1.114,8	23
EBIT	992,6	1.011,3	-2
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	665,5	762,3	-13
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	3,60	4,14	-13

Überblick operative Kosten

	2015 Mio. €	2014 Mio. €	Veränderung %
Personalaufwand	640,7	472,4	36
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	143,7	124,8	15
Sonstige betriebliche Aufwendungen	591,2	517,6	14
Summe	1.375,6	1.114,8	23

Abschreibungen und Wertminderungsaufwand sind im Berichtsjahr um 15 Prozent auf 143,7 Mio. € gestiegen (2014: 124,8 Mio. €). Dies liegt maßgeblich am Anstieg der Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen im Zusammenhang mit den Wachstumsinitiativen und Infrastrukturmaßnahmen der Gruppe.

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 IT-Dienstleister und EDV. 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 sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen im Berichtsjahr auf 591,2 Mio. € (2014: 517,6 Mio. €). Dies ist im Wesentlichen auf einen Anstieg der Beratungsdienstleistungen in Zusammenhang mit den strategischen Initiativen der Gruppe sowie auf höhere Kosten für den Betrieb der Infrastruktur zurückzuführen.

Das Beteiligungsergebnis der Gruppe Deutsche Börse belief sich auf 0,8 Mio. € (2014: 78,3 Mio. €). Grund für das hohe Beteiligungsergebnis im Jahr 2014 waren einmalige Erträge im Zusammenhang mit der Fusion der Direct Edge Holdings, LLC (Direct Edge) und der BATS Global Markets, Inc (BATS) Ende Januar 2014 sowie der nachträglichen Anpassung des beizulegenden Zeitwertes der übertragenen Gegenleistung aus dem Erwerb der EEX zum 1. Januar 2014. Bereinigt um diese Sondereffekte lag das Beteiligungsergebnis im Berichtsjahr 2014 bei 8,6 Mio. €; das bereinigte Beteiligungsergebnis 2015 beträgt 5,4 Mio. €.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) der Gruppe Deutsche Börse ging im Berichtsjahr um 2 Prozent auf 992,6 Mio. € zurück (2014: 1.011,3 Mio. €). Bereinigt um Sondereffekte bei den Kosten und im Beteiligungsergebnis erzielte die Gruppe ein EBIT von 1.124,0 Mio. €; dies entspricht einem Anstieg um 14 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2014: 987,6 Mio. €).

Das Finanzergebnis der Gruppe belief sich im Berichtsjahr auf –42,4 Mio. € (2014: –47,9 Mio. €). Zu dieser Verbesserung führten v.a. positive Währungseffekte in Höhe von 14,2 Mio. €. Diese entstanden durch gestiegene Bestände in US-Dollar und fielen im ersten und zweiten Quartal 2015 an. Dieser Effekt kompensierte die gestiegenen Zinsaufwendungen der Gruppe für zusätzliches Fremdkapital in Höhe von 1,1 Mrd. €, welche die Deutsche Börse im zweiten Halbjahr zur Finanzierung der Akquisitionen von STOXX und 360T begeben hatte.

Kennzahlen nach Quartalen

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal	
	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €
Nettoerlöse	600,1	516,7 ¹⁾	583,1	491,2 ¹⁾	594,4	495,6 ¹⁾	589,8	544,3 ¹⁾
Operative Kosten	293,0	247,8	307,7	254,4	344,0	274,0	430,9	338,6
EBIT	312,3	343,0 ¹⁾	271,4	238,6 ¹⁾	249,7	221,6 ¹⁾	159,2	208,1 ¹⁾
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	222,3	229,6 ¹⁾	175,1	159,3 ¹⁾	166,1	149,4 ¹⁾	102,0	224,0 ¹⁾
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	1,21	1,25 ¹⁾	0,95	0,87	0,90	0,81 ¹⁾	0,54	1,21

1) Werte angepasst: Sie enthalten auch Zinserträge und -aufwendungen, die im Segment Eurex entstehen. Hinzu kam eine im Q3/2014 berichtete Anpassung des beizulegenden Zeitwertes der übertragenen Gegenleistung aus dem Erwerb der EEX zum 1. Januar 2014 in Höhe von 10,6 Mio. €.

Die effektive Gruppensteuerquote für 2015 lag bei 26,2 Prozent. Um Sondereffekte bereinigt betrug sie wie im Vorjahr 26,0 Prozent.

Bei dem den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschuss (im Folgenden Konzern-Periodenüberschuss) verzeichnete die Gruppe Deutsche Börse einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr auf 665,5 Mio. € (2014: 762,3 Mio. €). Ohne die genannten Sondereffekte lag dieser Anteil des Periodenüberschusses mit 766,0 Mio. € um 14 Prozent über dem Wert des Vorjahres (2014: 669,4 Mio. €).

Der den nicht beherrschenden Gesellschaftern zuzurechnende Periodenüberschuss belief sich auf 35,7 Mio. € (2014: 26,2 Mio. €). Während auf die nicht beherrschenden Gesellschafter der EEX-Gruppe 19,7 Mio. € (2014: 5,3 Mio. €) und die beherrschenden Gesellschafter von STOXX 15,0 Mio. € entfielen (2014: 19,8 Mio. €), wurden andere nicht beherrschende Gesellschafter mit rund 1,0 Mio. € an entstandenen Gewinnen beteiligt.

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie belief sich auf Basis des gewichteten Durchschnitts von 185,0 Mio. Aktien auf 3,60€ (2014: 4,14€ bei durchschnittlich 184,2 Mio. ausstehenden Aktien). Bereinigt um die genannten Sondereffekte stieg das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 4,14€ (2014: 3,63€).

Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2015

Für das Jahr 2015 hatte die Gruppe Deutsche Börse aufgrund des verbesserten zyklischen Marktumfelds, der Konsolidierung von Clearstream Global Securities Services Limited und Pownext SA sowie ihrer diversen Wachstumsinitiativen ursprünglich Nettoerlöse in einer Bandbreite von 2,1 Mrd. € bis 2,3 Mrd. € erwartet. Diese Prognose erhöhte sie bereits mit der Bekanntgabe der Ergebnisse des ersten Quartals 2015 um 100 Mio. € auf eine Bandbreite von 2,2 Mrd. € bis 2,4 Mrd. €. Gründe hierfür waren neben der positiven Geschäftsentwicklung auch die Vollkonsolidierung der APX Holding-Gruppe im Commodities-Sektor und die starke Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Die operativen Kosten erwartete sie bei 1.230 Mio. € (ursprünglich 1.180 Mio. €) und erhöhte diese Prognose auf 1.245 Mio. € aufgrund der Vollkonsolidierung von 360T im vierten Quartal 2015. Zudem erwartete die Gruppe Sondereffekte in Höhe von insgesamt rund 110 Mio. €. Der deutliche Anstieg im Vergleich zur ursprünglichen Prognose von rund 30 Mio. € steht in Zusammenhang mit Kosten für Fusionen und Übernahmen sowie Kosten aufgrund strafrechtlicher Ermittlungen gegen die Clearstream Banking S.A. in den USA. Zudem plante das Unternehmen, im Rahmen des im Juli 2015 angekündigten Wachstumsprogramms Accelerate Freiräume für weitere Investitionen zu schaffen. Mit Hilfe von Hierarchieabbau, Zusammenlegung von Funktionen in Kompetenzzentren und einer weiteren Verbesserung bei Einkauf und Beschaffung will das Unternehmen ab 2016 rund 50 Mio. € zusätzliche Investitionskapazität freisetzen. Zur Umsetzung der genannten Maßnahmen wurden einmalig rund 60 Mio. € Restrukturierungskosten im Jahr 2015 kalkuliert. Die Prognose für das EBIT lag zunächst bei 925 Mio. € bis 1.125 Mio. €, mit der Anpassung im ersten Quartal dann bei 975 Mio. € bis 1.175 Mio. €. Auch die Prognose für den Periodenüberschuss erhöhte die Deutsche Börse, und zwar ebenfalls um 50 Mio. € auf 675 Mio. € bis 825 Mio. €. Die Steu-

EBIT und Profitabilität nach Segmenten

	2015		2014	
	EBIT Mio. €	EBIT-Marge ¹⁾ %	EBIT Mio. €	EBIT-Marge ¹⁾ %
Eurex	429,3	42	431,6	53
Xetra	100,6	54	88,0	54
Clearstream	288,8	39	319,4	46
Market Data + Services	173,9	42	172,3	45
Gruppe Deutsche Börse	992,6	42	1.011,3	49

1) Auf Basis der Nettoerlöse

erquote sollte im Berichtsjahr stabil bei 26,0 Prozent bleiben und das Finanzergebnis sollte sich aufgrund der Währungseffekte leicht verbessern.

Die eingangs im [Geschäftsverlauf](#) geschilderten Rahmenbedingungen und das nachhaltig verbesserte Kapitalmarktumfeld spiegelten im Wesentlichen die Annahmen wider, die der Prognose zugrunde lagen. So erzielte die Gruppe Deutsche Börse Nettoerlöse, die mit 2.367 Mrd. € im oberen Viertel der angegebenen Bandbreite lagen.

Bereinigt um Sondereffekte stiegen die operativen Kosten der Gruppe im Geschäftsjahr 2015 im Wesentlichen aufgrund von Konsolidierungseffekten sowie Investitionen in Effizienz-, Restrukturierungs- und Integrationsmaßnahmen auf 1.249 Mio. €. Die Gruppe liegt damit leicht über ihrer Prognose, in der sie einen Anstieg der operativen Kosten auf 1.245 Mio. € angekündigt hatte.

EBIT und Periodenüberschuss liegen ebenfalls im oberen Bereich der Prognosebandbreite (jeweils um Sondereffekte bereinigt). Infolgedessen erzielte sie mit 24,9 einen bereinigten Zinsdeckungsgrad deutlich über dem angestrebten Wert von mind. 16.

Auf Gruppenebene strebt die Deutsche Börse ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Für 2015 rechnete die Gruppe aufgrund der Aufnahme von Fremdkapital zur Finanzierung der Akquisitionen von STOXX und 360T im dritten und vierten Quartal 2015 mit einer Überschreitung dieses Wertes und erwartete einen Wert von rund 1,9. Mit einem Verhältnis der Bruttoschulden zum EBITDA von 1,9 hat die Gruppe dieses Ziel erreicht.

Die bereinigte Steuerquote lag wie angestrebt bei 26,0 Prozent.

Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2015

	Prognose Mio. €	Ergebnis Mio. €
Nettoerlöse	2.200 – 2.400	2.367,4
Operative Kosten (bereinigt)	1.245	1.248,8
EBIT (bereinigt)	975 – 1.175	1.124,0
Periodenüberschuss (bereinigt)	675 – 825	766,0
Bruttoschulden / EBITDA	1,9	1,9

Wesentliche Kennzahlen der Segmente (bereinigt)

	Eurex		Xetra		Clearstream		Market Data + Services	
	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €	2015 Mio. €	2014 Mio. €
Nettoerlöse	1.025,2	807,4	184,8	161,9	746,4	698,0	411,0	380,5
Operative Kosten	548,0	438,8	77,1	73,5	402,8	358,9	220,9	197,6
EBIT	480,3	376,8	109,9	88,8	343,7	339,1	190,1	182,9

Segment Eurex

Die Geschäftsentwicklung im Terminmarktsegment Eurex hängt in erster Linie von der Handelsaktivität institutioneller Investoren und dem Eigenhandel professioneller Marktteilnehmer ab. Die Erlöse des Segments bestehen im Wesentlichen aus Transaktionsentgelten, die von Eurex als kombiniertes Entgelt für den Handel und das Clearing von Terminkontrakten erhoben werden.

Hauptumsatztreiber sind die an der Eurex Exchange gehandelten Derivate: Aktienindexderivate erzielten einen Anteil von 39 Prozent an den Nettoerlösen, Zinsderivate 18 Prozent und Aktienderivate 4 Prozent. Die an der International Securities Exchange (ISE) gehandelten US-Optionen machten 9 Prozent der Nettoerlöse aus. Die an der European Energy Exchange (EEX) und ihren Tochtergesellschaften bzw. Beteiligungen gehandelten Energieprodukte und Derivate hierauf (Commodities) steuerten 16 Prozent und Eurex Repo 3 Prozent zu den Nettoerlösen des Segments bei. Zu „Sonstige“ (10 Prozent) zählen u. a. die Teilnehmergebühren der Handels- und Clearingteilnehmer und Zinserträge bzw. -aufwendungen, die die Clearinghäuser im Rahmen der Anlage von Barsicherheiten ihrer Kunden erzielen. Seit Anfang Oktober 2015 wird die 360T Beteiligungs GmbH konsolidiert. Ihre Erlöse werden unter dem neuen Posten Devisen erfasst.

Der Terminmarkt profitierte von einem insgesamt freundlicheren Handelsumfeld: Die im Vergleich zum Vorjahr höhere Volatilität ließ den Absicherungsbedarf der Marktteilnehmer steigen. Die Terminbörsen der Gruppe Deutsche Börse bieten Investoren hierbei mit ihrem breiten Produktportfolio die passenden Instrumente an. Auch das wieder gestiegene Vertrauen der Investoren in den europäischen Kapitalmarkt führte zu einer höheren Handelsaktivität der Marktteilnehmer. Gleichwohl blieben Herausforderungen im makroökonomischen Umfeld bestehen: niedrige Leitzinsen, die immer noch fragile wirtschaftliche Situation im Euroraum oder die geringe Inflation mit teilweise deflationären Tendenzen. Die Reformvorhaben in der Finanzindustrie bedeuten für die Marktteilnehmer sowohl Aufwendungen für strukturelle Veränderungen als auch teilweise eine Anpassung ihrer Geschäftsmodelle. Schließlich stellen höhere Eigenkapitalanforderungen als noch vor einigen Jahren und strengere Vorschriften für den Eigenhandel weitere Barrieren für die Investoren dar.

In Summe wurden 2015 an den Terminmärkten der Gruppe Deutsche Börse (Eurex Exchange und ISE) 2.272,4 Mio. Kontrakte gehandelt und damit 8 Prozent mehr als im Vorjahr (2014: 2.097,9 Mio.). Im Tagesdurchschnitt entspricht dies rund 9,0 Mio. Kontrakten (2014: 8,3 Mio.). Das Eurex-Handelsvolumen in Futures und Optionen lag bei 1.672,6 Mio. Kontrakten, ein Anstieg von 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2014: 1.490,5 Mio.). Der Handel von US-Optionen an der ISE blieb annähernd stabil bei 599,8 Mio. Kontrakten (2014: 607,4 Mio.). Der Commodities-Handel florierte mit hohen zweistelligen Zuwachsraten bei den Strom- und Gasprodukten, während das Repo-Geschäft mit einem durchschnittlich ausstehenden Volumen von 172,8 Mrd. € um 20 Prozent zurückging (2014: 214,6 Mrd. €).

Die Nettoerlöse des Segments stiegen um 27 Prozent auf 1.025,2 Mio. € (2014: 807,4 Mio. €). Die operativen Kosten stiegen auf 599,8 Mio. € (2014: 453,7 Mio. €). Im Jahr 2014 hatten Sondereffekte in Höhe von 14,9 Mio. € die Kosten belastet, im Berichtsjahr beliefen sich diese Sondereffekte auf 51,8 Mio. € und hatten ihre Ursache insbesondere in Restrukturierungs- und Effizienzmaßnahmen sowie in Maßnahmen zur Integration der akquirierten Gesellschaften 360T und Powernext (inkl. EPEX und ihrer Tochtergesellschaften). Von den Nettoerlösen entfielen 104,9 Mio. € auf Transaktions- und sonstige Erlöse der im Berichtsjahr erstmals konsolidierten Gesellschaften; ihr Anteil an den Kosten belief sich auf 74,0 Mio. €. Das EBIT betrug 429,3 Mio. € (2014: 431,6 Mio. €). Im Jahr 2014 hatte das EBIT einen einmaligen Ertrag in Höhe von 62,7 Mio. € enthalten, den die Gruppe Deutsche Börse durch die Neubewertung ihrer Anteile an Direct Edge im Zuge des Zusammenschlusses von Direct Edge Holdings, LLC und BATS Global Markets, Inc erzielte. Hinzu kam eine Anpassung des beizulegenden Zeitwertes der übertragenen Gegenleistung aus dem Erwerb der EEX zum 1. Januar 2014 in Höhe von 10,6 Mio. €.

Die Produktgruppe mit den höchsten Handelsumsätzen waren wie schon im Vorjahr die Aktienindexderivate der Eurex. Der Handel mit diesen Derivaten nahm im Vergleich zum Vorjahr um 17 Prozent auf 837,7 Mio. Kontrakte zu (2014: 715,0 Mio.). Grund für den Anstieg ist maßgeblich die im Berichtsjahr im Vergleich zum Vorjahr gestiegene Volatilität. Die mit Abstand am meisten gehandelten Produkte sind Kontrakte auf den EURO STOXX 50®-Index (341,8 Mio. Futures und 314,5 Mio. Optionen). Die Nettoerlöse beliefen sich im Berichtsjahr auf 402,7 Mio. €, ein Anstieg von 17 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2014: 344,8 Mio. €).

Wesentliche Kennzahlen Segment Eurex

	2015	2014	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	1.025,2	807,4	27
Operative Kosten	599,8	453,7	32
EBIT	429,3	431,6	-1
Finanzderivate: Handelsvolumen an Eurex Exchange und ISE	Mio. Kontrakte	Mio. Kontrakte	%
Summe Eurex und ISE	2.272,4	2.097,9	8
Eurex Derivate ¹⁾	1.672,6	1.490,5	12
Eurex Aktienindexderivate	837,7	715,0	17
Eurex Zinsderivate	509,1	461,3	10
Eurex Aktienderivate	311,8	303,5	3
ISE US-Optionen	599,8	607,4	-1
Commodities:²⁾ Handelsvolumen an der EEX	TWh / Mio. t CO₂	TWh / Mio. t CO₂	%
Strom	3.061,5	1.570,4	95
Gas	1.024,9	567,7 ³⁾	81
Emissionshandel	677,6	533,7	27
Repogeschäft:⁵⁾ durchschnittlich ausstehendes Volumen auf Eurex Repo®	Mrd. €	Mrd. €	%
Summe in Einfachzählung	172,8	214,6	-20
GC Pooling®	140,9	158,5	-11
Euro-Markt	31,9	41,0	-22

1) Die Gesamtsumme weicht von der Summe der Einzelwerte ab, da sie weitere gehandelte Produkte wie ETF-, Volatilitäts-, Währungs- und Edelmetallderivate enthält.

2) Inklusive der an der Powernext bzw. EPEX gehandelten Volumina; Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst; inklusive Volumina der APX seit dem 4. Mai 2015

3) Wert angepasst aufgrund von fehlerhaften Geschäften (Mistrades)

4) Nachdem die Schweizerische Nationalbank keine Geldmarktpapiere mehr über Eurex Repo anbietet, entfällt das Volumen in Schweizer Franken. Die durchschnittlich ausstehenden Volumina des Schweizer-Franken-Repo-Marktes beliefen sich 2014 auf 15,1 Mrd. €.

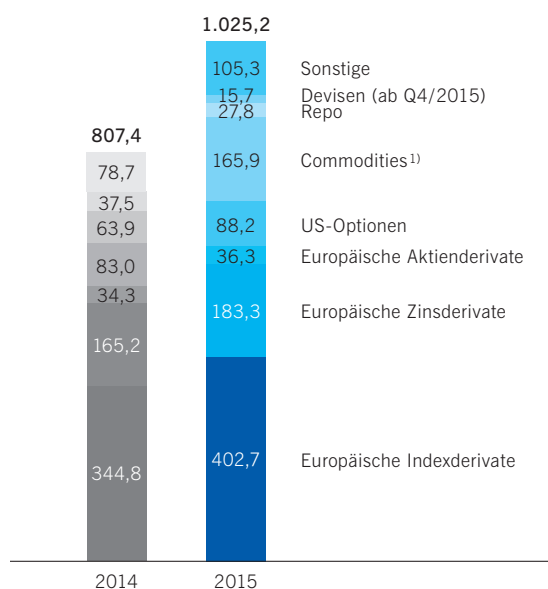
In der Produktgruppe der Aktienderivate der Eurex (Single Stock Options und Futures) wurden im Berichtsjahr 311,8 Mio. Kontrakte gehandelt (2014: 303,5 Mio.), ein Anstieg von 3 Prozent. Die Nettoerlöse bei Aktienderivaten stiegen ebenfalls leicht auf 36,3 Mio. € (2014: 34,3 Mio. €).

Im Handel von europäischen Zinsderivaten ergab sich ein differenziertes Bild: Einerseits belasteten anhaltend niedrige Leitzinsen, der massive Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB sowie die fehlende kurzfristige Perspektive einer Änderung der lockeren Geldpolitik der EZB den Handel. Andererseits führten Diskussionen um die Zukunft der europäischen Währungsunion, insbesondere der Schuldenstreit zwischen Griechenland und seinen Geldgebern, sowie die lang erwartete und im Dezember 2015 initiierte Zinswende in den USA zu zusätzlichem Absicherungsbedarf der Investoren. In Summe nahm das Handelsvolumen in der Produktgruppe der Zinsderivate an der Eurex im Berichtsjahr um 10 Prozent auf 509,1 Mio. Kontrakte zu (2014: 461,3 Mio.). Die Nettoerlöse im Handel und Clearing von Zinsderivaten stiegen um 11 Prozent auf 183,3 Mio. € (2014: 165,2 Mio. €).

An den US-Optionsbörsen ISE und ISE Gemini handelten Marktteilnehmer im Berichtsjahr 599,8 Mio. Kontrakte (2014: 607,4 Mio.). Der Marktanteil von ISE und ISE Gemini in US-Aktienoptionen betrug 16,0 Prozent (2014: 15,8 Prozent). Auch andere etablierte Optionsbörsen wie Amex, Arca oder CBOE verzeichneten 2015 rückläufige Handelsvolumina. Gewinner waren junge Börsen wie BATS oder MIAX Options Exchange, die durch spezielle Anreizprogramme mehr Orderflow auf ihre Plattformen leiteten. Gemini, der vor allem auf die Handelsbedürfnisse von Privatanlegern ausgerichtete Marktplatz der ISE, hat sich inzwischen als zweite Handelsplattform der ISE für US-Optionen etabliert. Die Nettoerlöse der ISE im Handel mit US-Optionen stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 6 Prozent auf 88,2 Mio. € (2014: 83,0 Mio. €), was jedoch v. a. an der Umrechnung der in US-Dollar erzielten Erlöse in Euro liegt.

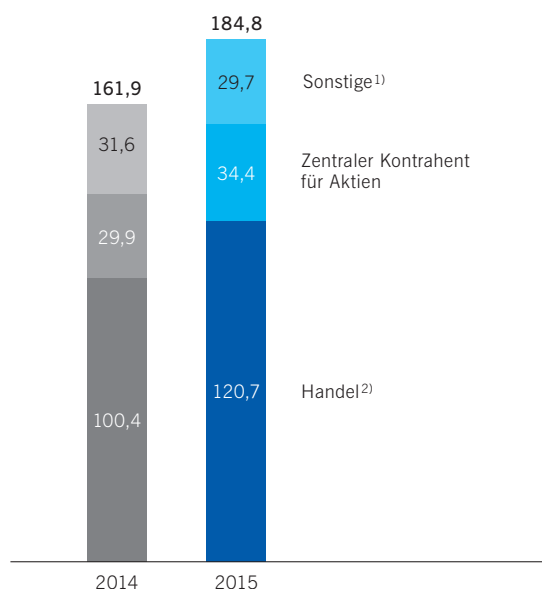
Nettoerlöse im Segment Eurex

in Mio. €



Nettoerlöse im Segment Xetra

in Mio. €



1) An der EEX und an Eurex gehandelte Verbrauchsgüter und Derivate auf Verbrauchsgüter

1) Inkl. Listingerlöse und Eurex Bonds
 2) Die Position „Handel“ umfasst das elektronische Handelssystem Xetra®, den Handel an der Börse Frankfurt und den Handel mit strukturierten Produkten.

Die EEX ist die führende europäische Energiebörse. Sie entwickelt, betreibt und vernetzt sichere, liquide und transparente Märkte für Energie- und Commodity-Produkte. An den Märkten der EEX-Gruppe werden Strom, Erdgas, Umweltprodukte (z.B. Emissionsberechtigungen), Frachtraten, Metalle und Agrarprodukte gehandelt. Zur Gruppe gehören seit 2015 die französische Powernext SA sowie die EPEX Spot SE inklusive der APX Holding-Gruppe (siehe den [Abschnitt „Änderungen des Konsolidierungskreises“](#)). Der EEX-Gruppe ist es im Berichtsjahr gelungen, Geschäft vom außerbörslichen Markt auf ihre börslichen Handelsplattformen zu ziehen und ihr Geschäft auf weitere europäische Märkte sowie auf komplett neue Produktklassen auszudehnen. Kunden schätzen das One-Stop-Shop-Konzept, bei dem sie viele Produkte für ihren Bedarf aus einer Hand erhalten. Die EEX-Gruppe kann daher auf ein erfolgreiches Jahr mit sehr hohen Wachstumsraten zurückblicken. Das Volumen am Spot- und Terminmarkt für Strom stieg 2015 um 95 Prozent auf 3.061,5 TWh (2014: 1.570,4 TWh). Das Volumen im Handel von Gasprodukten stieg um 81 Prozent auf 1.024,9 TWh (2014: 567,7 TWh). Im Handel von Emissionsrechten wurden mit 677,6 Mio. t CO₂ im Vergleich zum Vorjahr 27 Prozent mehr gehandelt (2014: 533,7 Mio. t CO₂). Die Nettoerlöse aus dem Handel mit Commodities nahmen 2015 um mehr als das 2,5-fache auf 165,9 Mio. € zu (2014: 63,9 Mio. €).

Bei Eurex Repo[®], dem Marktplatz für den besicherten Geldmarkt, sowie für das Angebot GC Pooling[®] (General Collateral Pooling), reduzierte sich im Berichtsjahr das durchschnittlich ausstehende Volumen um 20 Prozent auf 172,8 Mrd. € (2014: 214,6 Mrd. €, jeweils Einfachzählung). Infolge des Niedrigzinsumfelds und des Anleihekaufprogramms der EZB werden viele Anleihen, die als Sicherheiten bei Repo-Geschäften fungieren könnten, dem Markt entzogen. Zudem führt die hohe Überschussliquidität dazu, dass Teilnehmer geringeren Refinanzierungsbedarf haben. Bei GC Pooling verringerte sich das durchschnittlich ausstehende Volumen um 11 Prozent auf 140,9 Mrd. € (2014: 158,5 Mrd. €). Im Euro-Markt belief sich das durchschnittlich ausstehende Volumen auf 31,9 Mrd. € (2014: 41,0 Mrd. €). Nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) seit August 2011 keine geldpolitischen Maßnahmen mehr in Repo und Geldmarktpapieren durchgeführt hat und das ausstehende Volumen an Eurex Repo auslief, wird es auf absehbare Zeit kein spezielles Produktangebot in Kooperation mit der SNB geben. Daher wird das Volumen im Schweizer-Franken-Repo-Markt nicht mehr explizit berichtet. Innerhalb des GC Pooling-Angebots können Investoren seit Dezember 2014 neben Transaktionen in Euro und US-Dollar auch Transaktionen in Schweizer Franken tätigen. Die Nettoerlöse im Repogeschäft verringerten sich auf 27,8 Mio. € (2014: 37,5 Mio. €).

Die Erlöse der im Sommer übernommenen 360T Beteiligungs GmbH, einer Plattform für den Devisenhandel, beliefen sich in den letzten rund drei Monaten des Berichtsjahres auf 15,7 Mio. € (Details zum Geschäftspotenzial von 360T entnehmen Sie bitte dem [Chancenbericht](#)).

Segment Xetra

Das Segment Xetra erzielt den Großteil seiner Nettoerlöse aus dem Handel und der Verrechnung (Clearing) von Wertpapieren des Kassamarktes. Wichtigster Umsatzträger mit 65 Prozent waren die Nettoerlöse aus dem Handel. 19 Prozent trug der von der Eurex Clearing AG betriebene zentrale Kontrahent (Central Counterparty, CCP) für Aktien und Exchange Traded Products (ETP) zu den Nettoerlösen des Segments bei; die Nettoerlöse des CCP hängen dabei maßgeblich von der Handelsaktivität auf Xetra ab. Die Position „Sonstige“ (in Summe 16 Prozent der Nettoerlöse) umfasst Listingerlöse sowie die von Eurex Bonds erzielten Nettoerlöse. Listingerlöse werden in erster Linie durch die bestehende Notierung von Unternehmen und Neuzulassungen generiert.

Die Nettoerlöse im Segment Xetra stiegen im Berichtsjahr 2015 um 14 Prozent auf 184,8 Mio. € (2014: 161,9 Mio. €). Die operativen Kosten nahmen auf 81,0 Mio zu (2014: 74,3 Mio. €). Sondereffekte, maßgeblich für Effizienzprogramme und Restrukturierungsmaßnahmen, die das Geschäftsjahr 2014 mit lediglich 0,8 Mio. € belastet hatten, beliefen sich im Berichtsjahr auf 3,9 Mio. €. Das EBIT stieg dank des deutlichen Geschäftsaufschwungs um ebenfalls 14 Prozent auf 100,6 Mio. € (2014: 88,0 Mio. €).

Stimulierend auf den Handel im Kassamarkt wirkten sich neben der kontinuierlich hohen Volatilität die Leitzinsen auf Rekord-Niedrigniveau aus, verbunden mit dem massiven Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB (Quantitative Easing). Dagegen erschwerten die fragile wirtschaftliche Lage in der Eurozone und die Schuldenkrise insbesondere Griechenlands nach wie vor das Handelsgeschäft. Diese Dämpfer für das Handelsgeschehen wurden aber im Berichtsjahr von den positiven Einflüssen überkompensiert. Investoren, die in den vergangenen Jahren Kapital aus Europa abgezogen hatten, scheinen inzwischen wieder vermehrt auch in Europa bzw. Deutschland zu investieren – insbesondere Anleger, die eine Erhöhung der Leitzinsen in den USA erwarteten (die dann im Dezember erfolgte) und Anleger, die Kapital aus dem instabilen chinesischen Markt abzogen. Nicht zuletzt machen die gute Ertragslage deutscher Unternehmen und das stabile wirtschaftliche Umfeld ein Investment in Deutschland für Investoren attraktiv.

2015 wurden an den Kassamärkten der Gruppe Deutsche Börse Wertpapiere mit einem Gesamtvolumen von 1,64 Bio. € umgesetzt (2014: 1,28 Bio. €). Zu diesen zählen Aktien und Anleihen deutscher und internationaler Emittenten, börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) und börsengehandelte Rohstoffe (Exchange Traded Commodities, ETCs) sowie Anteile an aktiv gemanagten Publikumsfonds und strukturierte Produkte.

Institutionelle, private und international tätige Investoren sind vorrangig auf der elektronischen Handelsplattform Xetra aktiv. Entsprechend erzielt Xetra den mit Abstand größten Handelsumsatz im Segment. Das Volumen auf Xetra (gemessen am Orderbuchumsatz in Einfachzählung) stieg im Berichtsjahr mit 1.505,8 Mrd. € um 28 Prozent (2014: 1.179,9 Mrd. €). Die Zahl der Handelsabschlüsse nahm um 24 Prozent auf 251,9 Mio. zu (2014: 203,1 Mio.). Der durchschnittliche Wert einer Transaktion auf Xetra stieg auf 12,0 T€ (2014: 11,6 T€). Neben Xetra betreibt die Deutsche Börse den Handel an der Börse Frankfurt und ist an der Tradegate Exchange mit 75 Prozent und einem Anteil beteiligt. An der Börse Frankfurt lag das Volumen in Einfachzählung bei 54,6 Mrd. € (2014: 51,6 Mrd. €). Mit einem Handelsvolumen von 75,3 Mrd. € erzielte die Tradegate Exchange einen Zuwachs von 47 Prozent (2014: 51,1 Mrd. €).

Seit dem Jahr 2000 betreibt die Deutsche Börse Europas führenden Marktplatz für den Handel von ETFs. Die Deutsche Börse bietet Anlegern die größte Auswahl an ETFs unter den europäischen Börsen: Zum 31. Dezember 2015 waren 1.116 ETFs gelistet (2014: 1.044 ETFs). Das von den Emittenten über ETFs verwaltete Vermögen lag zum Jahresende mit 351,6 Mrd. € um 23 Prozent über dem Vorjahr (31. Dezember 2014: 286,3 Mrd. €). Die Handelsumsätze legten um 39 Prozent auf 188,9 Mrd. € zu (2014: 135,7 Mrd. €). Die am meisten gehandelten ETFs basieren auf den europäischen Aktienindizes von STOXX® und dem DAX®-Index.

Wesentliche Kennzahlen Segment Xetra

	2015	2014	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	184,8	161,9	14
Operative Kosten	81,0	74,3	9
EBIT	100,6	88,0	14
Kassamarkt-Handelsvolumen in Einfachzählung	Mrd. €	Mrd. €	%
Xetra®	1.505,8	1.179,9	28
Börse Frankfurt	54,6	51,6	6
Tradegate	75,3	51,1	47

Auch die Bilanz für Börsengänge an der Frankfurter Wertpapierbörse war positiv: Insgesamt wurden 24 Unternehmen neu gelistet. Damit verzeichnet die Deutsche Börse im Hinblick auf Anzahl und Größe von Börsengängen das beste Ergebnis seit dem Jahr 2007. Im Prime Standard wurden 18 neue Unternehmen gelistet (2014: zehn Unternehmen), im General Standard waren es zwei Unternehmen (2014: vier Unternehmen) und im Entry Standard vier Unternehmen (2014: fünf Unternehmen). Das Emissionsvolumen lag bei insgesamt rund 7 Mrd. € (2014: 4 Mrd. €). Gemessen an dieser Kennzahl waren die Covestro AG mit 1,5 Mrd. €, die Deutsche Pfandbriefbank AG mit 1,16 Mrd. € und die Scout24 AG mit 1,02 Mrd. € die größten Börsengänge im Berichtsjahr.

Am 11. Juni 2015 startete die Deutsche Börse das „Deutsche Börse Venture Network“. Das Venture Network bringt junge und wachstumsstarke Unternehmen mit internationalen Investoren zusammen, um ihnen die Kapitalaufnahme – einschließlich eines möglichen Börsengangs – zu erleichtern und ein umfassendes Netzwerk aufzubauen. Über eine exklusive Onlineplattform können Investoren und Unternehmer in Erstkontakt treten und in einem geschützten Bereich Informationen austauschen. Später erhalten sie die Gelegenheit, sich bei eigens durchgeführten Veranstaltungen persönlich kennenzulernen und um Kapital für ihr Unternehmen zu werben. Das Venture Network wächst kontinuierlich: Zum Ende des Berichtsjahres waren 52 Wachstumsunternehmen und 111 Investoren auf der Plattform aktiv.

Segment Clearstream

Clearstream stellt die dem Handel nachgelagerte Infrastruktur für Anleihen, Aktien und Investmentfonds bereit. Zudem erbringt Clearstream Dienstleistungen für die Verwahrung von Wertpapieren aus 55 Märkten weltweit. Das Verwahrungsgeschäft (Custody) lieferte mit 52 Prozent den größten Beitrag zu den Nettoerlösen von Clearstream. Die Nettoerlöse im Verwahrungsgeschäft werden im Wesentlichen durch das Volumen und den Wert der verwahrten Wertpapiere bestimmt – hierüber definieren sich die Depotentgelte. Im Abwicklungsgeschäft (Settlement) erwirtschaftete Clearstream 18 Prozent der Nettoerlöse. Es hängt stark von der Zahl der Transaktionen ab, die Clearstream über börsliche und außerbörsliche („over the counter“, OTC-) Handelsplätze abwickelt. Die Nettoerlöse aus der globalen Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing, GSF) – hierzu zählen die Bereiche Triparty Repo, GC Pooling, Wertpapierleihe und ein breites Spektrum von Dienstleistungen für die Verwaltung von Wertpapiersicherheiten (Collateral Management) – steuerten 9 Prozent zu den Nettoerlösen des Segments bei. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream machten einen Anteil von 5 Prozent der Nettoerlöse von Clearstream aus. Sonstige Dienstleistungen wie Reporting hatten einen Anteil von 16 Prozent an den Nettoerlösen.

Im Berichtsjahr verzeichnete Clearstream Wachstum v.a. in den größten Geschäftsbereichen und steigerte die Nettoerlöse um 7 Prozent auf 746,4 Mio. € (2014: 698,0 Mio. €). Die operativen Kosten nahmen auf 457,7 Mio. € zu (2014: 378,6 Mio. €); 2015 beliefen sich Sondereffekte auf 54,9 Mio. € und fielen im Segment Clearstream zusätzlich zu Effizienz- und Restrukturierungsmaßnahmen insbesondere für die Integration der Ende 2014 übernommenen CGSS und wegen strafrechtlicher Ermittlungen gegen die Clearstream Banking S.A. in den USA an (Sondereffekte 2014: 19,7 Mio. €). Das EBIT ging daher auf 288,8 Mio. € zurück (2014: 319,4 Mio. €).

Im Verwahrgeschäft stieg der durchschnittliche Wert der verwahrten Wertpapiere auf 13,3 Bio. € (2014: 12,2 Bio. €), ein neuer Rekord im Jahresdurchschnitt. Die Höhe des Verwahr volumens auf dem deutschen Inlandsmarkt wird im Wesentlichen vom Marktwert der am deutschen Kassamarkt gehandelten Aktien, Fonds und strukturierten Produkte bestimmt. Infolge der Kursgewinne von Aktien auf dem deutschen Inlandsmarkt erhöhte sich das verwahrte Vermögen 2015 auf 6,1 Bio. € (2014: 5,7 Bio. €). Zum anderen stieg der Wert des verwahrten internationalen Vermögens, das sich hauptsächlich aus OTC-gehandelten Anleihen zusammensetzt, auf 7,1 Bio. € und lag um 10 Prozent über dem Vorjahreswert (2014: 6,5 Bio. €). Auch Neugeschäft bzw. zusätzliches Geschäft bestehender Kunden trug zum Anstieg des Verwahr volumens bei. Die Nettoerlöse im Verwahrgeschäft lagen 2015 mit 387,2 Mio. € um 9 Prozent über denen des Vorjahres (2014: 355,4 Mio. €).

Wesentliche Kennzahlen Segment Clearstream

	2015	2014	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	746,4	698,0	7
Operative Kosten	457,7	378,6	21
EBIT	288,8	319,4	-10
Verwahrung (Custody)	Mrd. €	Mrd. €	%
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	13.274	12.215	9
international	7.140	6.495	10
Inland	6.134	5.720	7
Abwicklung (Settlement)	Mio.	Mio.	%
Wertpapiertransaktionen	138,0	126,3	9
international – außerbörslich (OTC)	36,4	36,3	0
international – börslich	7,7	7,3	5
Inland – außerbörslich (OTC)	34,2	30,9	11
Inland – börslich	59,7	51,8	15
Globale Wertpapierfinanzierung	Mrd. €	Mrd. €	%
Ausstehendes Volumen (monatlicher Durchschnitt)	598,6	609,8	-2
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand	Mio. €	Mio. €	%
Summe ¹⁾	12.445	11.859	5
Euro	4.178	4.975	-16
US-Dollar	6.187	5.233	18
andere Währungen	2.080	1.651	26

1) Enthält rund 1,5 Mrd. €, die aufgrund von der EU und den USA verhängter Sanktionen gesperrt sind oder waren (2014: 1,3 Mrd. €)

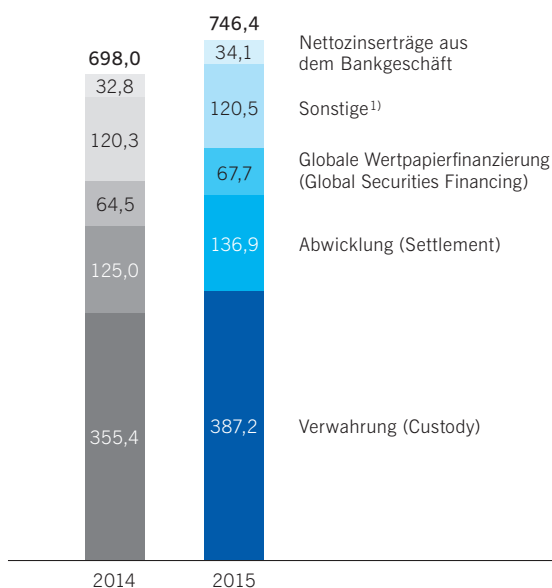
Clearstream steigerte die Zahl der durchgeführten Abwicklungstransaktionen (im Inland sowie international) im Geschäftsjahr 2015 um 9 Prozent auf 138,0 Mio. (2014: 126,3 Mio.). Die Zahl internationaler Transaktionen erhöhte sich leicht auf insgesamt 44,1 Mio. (2014: 43,6 Mio.). Die außerbörslichen Transaktionen, auf die 82 Prozent des internationalen Abwicklungsgeschäfts von Clearstream entfielen, verblieben auf Vorjahresniveau; die börslichen Transaktionen mit einem Anteil von 18 Prozent am internationalen Abwicklungsgeschäft stiegen dagegen um 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Am inländischen deutschen Markt nahmen die Abwicklungstransaktionen um 14 Prozent auf 93,9 Mio. zu (2014: 82,7 Mio.), ausgelöst durch die gestiegene Handelsaktivität deutscher Privatanleger. Hier waren der Großteil (64 Prozent) börsliche Transaktionen, während 36 Prozent außerbörslich abgewickelt wurden. Im Geschäftsjahr 2015 verzeichnete Clearstream am deutschen Markt sowohl mehr börsliche als auch mehr außerbörsliche Transaktionen, wobei erstere mit einem Anstieg von 15 Prozent mehr zum Wachstum beitrugen. Die Nettoerlöse im Abwicklungsgeschäft erhöhten sich um 10 Prozent auf 136,9 Mio. € (2014: 125,0 Mio. €).

Der Erfolg der Investment Funds Services trug positiv zum Ergebnis im Verwahr- und Abwicklungsgeschäft bei. Im Berichtsjahr verarbeitete Clearstream 9,7 Mio. Transaktionen, 11 Prozent mehr als im Vorjahr (2014: 8,8 Mio.). Der Durchschnittswert der verwahrten Investmentfonds betrug 446,5 Mrd. € und lag damit um 36 Prozent über dem Vorjahreswert (2014: 327,4 Mrd. €). In diesen Zahlen sind von CGSS erbrachte Hedgefonds-Dienstleistungen enthalten. Seit dem 3. Oktober 2014 ist Clearstream Eigentümer von CGSS in Cork, Irland, vormals das Citco Verwahrgeschäft für Hedgefonds von Finanzinstituten. Inzwischen hat Clearstream die ehemaligen Citco-Fondskunden vollständig integriert.

Im Geschäftsbereich Global Securities Financing (GSF) ging das durchschnittlich ausstehende Volumen leicht auf 598,6 Mrd. € zurück (2014: 609,8 Mrd. €). In einem schwierigen Marktumfeld konnte Clearstream damit sein Volumen annähernd stabil halten, lediglich bei GC Pooling gingen die Volumina

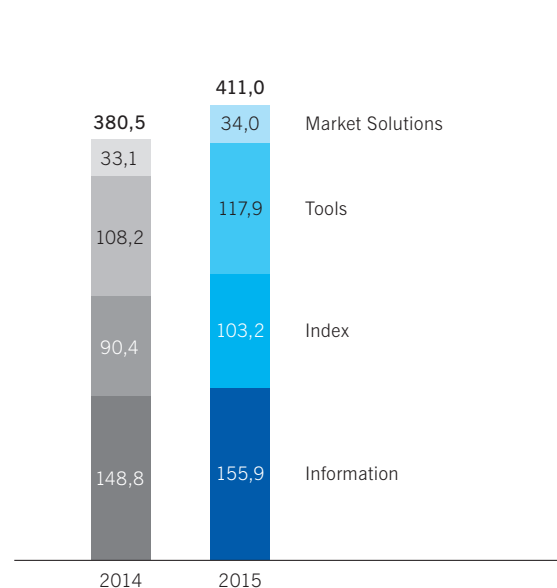
Nettoerlöse im Segment Clearstream

in Mio. €



Nettoerlöse im Segment Market Data + Services

in Mio. €



1) Inkl. Connectivity und Reporting

deutlicher zurück. Die Nettoerlöse im Geschäftsbereich GSF nahmen auf 67,7 Mio. € zu (2014: 64,5 Mio. €) – durch das Wachstum in Produkten mit hohen Margen konnte Clearstream den Volumrückgang ausgleichen.

Die durchschnittlichen Kundenbareinlagen stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 5 Prozent auf 12,4 Mrd. € (2014: 11,9 Mrd. €). Sie enthalten einen durchschnittlichen Betrag in Höhe von rund 1,5 Mrd. € (2014: 1,3 Mrd. €), der aufgrund der Sperrung bestimmter Konten im Rahmen von europäischen und US-amerikanischen Sanktionen nicht verfügbar war. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream stiegen 2015 leicht auf 34,1 Mio. € (2014: 32,8 Mio. €). Die Nettozinserträge spiegeln das anhaltend niedrige Zinsniveau wider. Erst im Dezember 2015 erhöhte die Federal Reserve den US-Leitzinssatz auf 0,25 bis 0,5 Basispunkte. Ende Dezember 2015 war rund die Hälfte der Kundenbareinlagen in US-Dollar denominated. Die im Berichtsjahr anhaltend niedrigen Zinssätze konnte Clearstream jedoch durch den höheren Liquiditätsstand mehr als ausgleichen.

Eine wesentliche anstehende Änderung im Abwicklungsgeschäft von Clearstream ist der vom Eurosystem entworfene Abwicklungsservice TARGET2-Securities (T2S). T2S wird die grenzüberschreitende Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa harmonisieren. Clearstream wird mit der Einführung von T2S seinen Kunden die kompletten Vorteile von T2S zur Verfügung stellen. Kunden werden ihre Vermögenswerte in einem einzigen Pool bündeln können und den jeweiligen nationalen Zentralverwahrer (Central Securities Depository, CSD) als ihren Zugang zu T2S nutzen können; gleichzeitig werden sie von den Dienstleistungen des internationalen Zentralverwahrers (ICSD) in der Wertpapierleihe und im Sicherheitenmanagement profitieren können. Beispielsweise wird es möglich sein, Triparty-Repos in Geschäftsbankgeld (also in mehreren Währungen) oder Zentralbankgeld (Euro) abzuwickeln, wobei die Bestände beim ICSD und bei den CSDs gehalten werden. Am 10. Dezember 2015 beschloss die T2S CSD Steering Group einen überarbeiteten Migrationsplan, nachdem die CSDs von Euroclear Ende Oktober angekündigt hatten, dass ihre Migration zu T2S später erfolgen müsse. Nach dem neuen Zeitplan migrieren die Clearstream Banking AG und die LuxCSD S.A. am 6. Februar 2017 nach T2S. Clearstream wird die Planung entsprechend anpassen, um dann marktreif und betriebsbereit zu sein.

Segment Market Data + Services

Die Nettoerlöse des Segments setzen sich aus den Geschäftsfeldern Information (38 Prozent), Index (25 Prozent), Tools (29 Prozent) und Market Solutions (8 Prozent) zusammen.

Im Berichtsjahr konnte Market Data + Services seine Nettoerlöse um 8 Prozent steigern; sie beliefen sich auf 411,0 Mio. € (2014: 380,5 Mio. €). Die operativen Kosten in Höhe von 237,1 Mio. € (2014: 208,2 Mio. €) enthielten Sondereffekte, maßgeblich für Effizienzprogramme und Restrukturierungsmaßnahmen, in Höhe von 16,2 Mio. € (2014: 10,6 Mio. €). Das EBIT des Segments stieg leicht auf 173,9 Mio. € (2014: 172,3 Mio. €).

Kerngeschäft des Segments ist der Vertrieb von kapitalmarktrelevanten Informationen, Technologie- und Infrastrukturdienstleistungen an Kunden weltweit. Dazu gehören Handels- und Marktsignale in Echtzeit wie der algorithmische Newsfeed AlphaFlash®, aber auch Indizes wie EURO STOXX® oder DAX. Kapitalmarktteilnehmer abonnieren die Informationen, um sie selbst zu nutzen, sie weiterzuverarbeiten oder zu verteilen. 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.

Das Geschäftsfeld Information umfasst im Wesentlichen den Vertrieb von Lizenzen für Handels- und Marktsignale in Echtzeit sowie für die Lieferung von historischen Daten an die Backoffices von Finanzdienstleistern. Zum Geschäftsfeld Information gehört zudem das Tochterunternehmen Market News International (MNI), ein führender Anbieter von Nachrichten und Hintergrundinformationen für die globalen Devisen-, Renten- und Rohstoffmärkte. Das Geschäft blieb im Berichtsjahr weitgehend stabil: Market Data + Services erzielte mit Handelssignalen Nettoerlöse in Höhe von 155,9 Mio. € (2014: 148,8 Mio. €).

Im Geschäftsfeld Index erzielt die Deutsche Börse Erlöse aus der Berechnung und Vermarktung von Indizes und Benchmarks, die Banken und Fondsgesellschaften v. a. als Basiswerte oder Benchmarks für Finanzinstrumente und Investmentvehikel dienen. Das Geschäft betreibt sie über ihre Tochtergesellschaft STOXX Ltd. Seit Ende Juli 2015 gehören die STOXX Ltd. sowie die Indexium AG zu 100 Prozent zur Gruppe Deutsche Börse. Dies erhöht die strategische Flexibilität und hilft der Gruppe, vorhandenes Potenzial im schnell wachsenden Indexgeschäft voll zu entfalten. Das Indexgeschäft setzte seinen Wachstumskurs fort und steigerte die Nettoerlöse im Berichtsjahr um 14 Prozent auf 103,2 Mio. € (2014: 90,4 Mio. €). Vor allem ließ der Trend von Investoren hin zu passiv gemanagten Finanzprodukten wie ETFs das in diesen Produkten verwaltete Vermögen steigen – und damit auch die Lizenzerlöse für diese Produkte. Die Grundlage hierfür liefert STOXX mit seinem umfangreichen Indexangebot: Es bietet Emittenten eine Vielzahl von Möglichkeiten, Finanzprodukte für unterschiedlichste Investitionsstrategien aufzulegen. Des Weiteren trug auch die erhöhte Handelsaktivität mit Aktienindexderivaten an der Eurex Exchange zum Wachstum im Geschäftsfeld Index bei.

In das Geschäftsfeld Tools fließen u. a. Erlöse aus regulatorischen Services und der Anbindung von Handels- und Clearingteilnehmern (Connectivity). Die Nettoerlöse stiegen um 9 Prozent auf 117,9 Mio. € (2014: 108,2 Mio. €). Vor allem trugen gestiegene Connectivity-Erlöse durch die Anbindung neuer Kunden an das Deutsche Börse-Netzwerk zum Wachstum bei. Diese generiert das Segment v. a. aus der Anbindung von Handelsteilnehmern im Kassa- und Derivatemarkt sowie von Nutzern der Datendienstleistungen. Sie nahmen u. a. durch die Weiterentwicklung der Datendienste sowie durch neue Anbindungsformate an die Handelsplattform T7 zu.

Zum Geschäftsfeld Market Solutions zählen im Wesentlichen Entwicklungs- und Betriebsleistungen für externe Technologiekunden, etwa für Partnerbörsen oder für die deutschen Regionalbörsen. Die Deutsche Börse betreibt die Technologie der Partnerbörsen in Dublin, Wien, Sofia, Ljubljana, Prag, Budapest, auf Malta und den Cayman-Inseln sowie im nationalen Markt die der deutschen Maklerbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg-Hannover und München. Die Nettoerlöse lagen 2015 mit 34,0 Mio. € leicht über dem Vorjahr (2014: 33,1 Mio. €).

Entwicklung der Rentabilität

Die Konzerneigenkapital-Rentabilität stellt das Verhältnis des Ergebnisses nach Steuern zum Eigenkapital dar, das dem Konzern im Jahr 2015 durchschnittlich zur Verfügung stand. Sie ging im Berichtsjahr auf 18,9 Prozent zurück (2014: 23,9 Prozent) aufgrund des Rückgangs des Ergebnisses bei gleichzeitigem Anstieg des Eigenkapitals. Bereinigt um die in der Ertragslage erläuterten Sondereffekte stieg die auch Eigenkapitalrendite genannte Kennziffer auf 21,7 Prozent (2014: 21,0 Prozent). Der gewichtete Kapitalkostensatz nach Steuern belief sich im Berichtsjahr auf 3,8 Prozent (2014: 4,5 Prozent). Die Eigenkapitalkosten orientieren sich am Ertrag aus einer risikofreien Alternativenanlage zuzüglich einer Marktrisikoprämie. Sie berücksichtigen auch das spezifische Risiko der Aktie Deutsche Börse im Vergleich zum Markt, das sog. Beta. Die Fremdkapitalkosten stellen die Finanzierungsbedingungen der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten der Deutsche Börse AG dar. Siehe hierzu auch die [Tabelle „Kapitalkosten der Deutschen Börse“](#).

Wesentliche Kennzahlen Segment Market Data + Services

	2015 Mio. €	2014 Mio. €	Veränderung %
Finanzkennzahlen			
Nettoerlöse	411,0	380,5	8
Operative Kosten	237,1	208,2	14
EBIT	173,9	172,3	1

Finanzlage

Cashflow

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 2015 auf –1.579,4 Mio. € (31. Dezember 2014: –68,5 Mio. €). Der negative Finanzmittelbestand resultiert stichtagsbedingt insbesondere aus Geldanlagen mit einer Fristigkeit von mehr als drei Monaten; letztere erfüllen nicht die Voraussetzungen als Finanzmittelbestand klassifiziert zu werden, die mit ihnen verbundenen Zahlungsströme sind der Investitionstätigkeit zugeordnet. Die Position Kassenbestand und sonstige Bankguthaben betrug 711,1 Mio. € zum 31. Dezember 2015 (31. Dezember 2014: 826,1 Mio. €).

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte im Geschäftsjahr 2015 einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vor Veränderung der stichtagsbezogenen CCP-Positionen von 796,6 Mio. € (2014: 684,8 Mio. €). Der im Vergleich zum Vorjahr deutliche Anstieg des Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass im ersten Quartal 2014 eine Zahlung von 151,9 Mio. US\$ geleistet wurde. Diese steht im Zusammenhang mit dem Vergleich, den die Gruppe Deutsche Börse mit dem U.S. Office of Foreign Assets Control (OFAC, US-amerikanische Exportkontrollbehörde) geschlossen hatte.

Darüber hinaus hat die Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2015 Steuerzahlungen in Höhe von 207,7 Mio. € geleistet (2014: 237,0 Mio. €). Die höheren Steuerzahlungen im Vorjahr waren insbesondere auf einen Sondereffekt aus Steuernachzahlungen in Luxemburg für die Jahre 2009 bis 2011 zurückzuführen.

Die übrigen nicht zahlungswirksamen Aufwendungen beliefen sich auf 6,9 Mio. € (2014: nicht zahlungswirksame Erträge in Höhe von 46,7 Mio. €), dies liegt v. a. an der im ersten Quartal 2014 erfolgten Neubewertung der Anteile an Direct Edge infolge der Fusion von Direct Edge mit BATS.

Latente Steueraufwendungen beliefen sich auf 3,2 Mio. € (2014: latente Steuererträge in Höhe von 48,8 Mio. €). Die latenten Steuererträge im Vorjahr resultierten im Wesentlichen aus dem Ansatz von aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge.

Kapitalkosten der Deutschen Börse

	2015 %	2014 %
Risikofreier Zinsfuß ¹⁾	0,54	1,24
Marktrisikoprämie	6,50	6,50
Beta ²⁾	0,81	0,86
Eigenkapitalkosten ³⁾ (nach Steuern)	5,80	6,83
Fremdkapitalkosten ⁴⁾ (vor Steuern)	2,42	2,55
Tax Shield ⁵⁾	0,63	0,66
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	1,79	1,88
Eigenkapitalquote ⁶⁾ (im Jahresdurchschnitt)	49,20	52,36
Fremdkapitalquote ⁷⁾ (im Jahresdurchschnitt)	50,80	47,64
Gewichtete Kapitalkosten (vor Steuern)	4,08	4,79
Gewichtete Kapitalkosten (nach Steuern)	3,77	4,47

- 1) Rendite zehnjähriger Bundesanleihen im Jahresdurchschnitt
- 2) Statistisches Maß für die Schwankung des Kurses einer einzelnen Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt. Ein Faktor von 1,0 bedeutet, dass der Kurs der Aktie sich statistisch genau parallel zum verglichenen Gesamtmarkt entwickelt. Ein Faktor > 1 zeigt eine größere Schwankung an, ein Faktor < 1 eine geringere Schwankung.
- 3) Risikofreier Zinsfuß + (Marktrisikoprämie x Beta)
- 4) Zinssatz auf die von der Deutsche Börse AG begebenen kurz- und langfristigen Unternehmensanleihen
- 5) Bezeichnet und quantifiziert den Entlastungseffekt, der mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen für aufgenommenes Fremdkapital verbunden ist und in die Ermittlung der Kapitalkosten einfließt
- 6) 1 – Fremdkapitalquote
- 7) (Summe langfristige Schulden + Steuerrückstellungen + Sonstige kurzfristige Rückstellungen + Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten + Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen + Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen + Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen nahe stehenden Unternehmen und Personen) / (Bilanzsumme – Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer); Basis: durchschnittliche Bilanzposten im Geschäftsjahr

Berücksichtigt man die Veränderung der CCP-Positionen, ergibt sich ein Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 10,1 Mio. € (2014: 677,3 Mio. €). Die Veränderung der CCP-Positionen im Vergleich zum Vorjahr war stichtagsbezogen beeinflusst durch nicht belieferte GC Pooling-Transaktionen über insgesamt 869,5 Mio. US\$, welche nicht termingerecht am 31. Dezember 2015, sondern erst am 4. Januar 2016 abgewickelt werden konnten, weil ein Clearingteilnehmer nicht rechtzeitig die erforderlichen Zahlungsmittel bereitgestellt hatte.

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit lag im Geschäftsjahr 2015 bei 1.592,3 Mio. € (2014: 250,4 Mio. €). Er betraf mit 815,5 Mio. € (2014: 367,2 Mio. €) v. a. Geldanlagen mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten. Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen lagen mit 154,5 Mio. € über dem Niveau des Vorjahres (2014: 133,5 Mio. €); sie fielen hauptsächlich in den Segmenten Clearstream (73,4 Mio. €) und Eurex (71,5 Mio. €) an. Clearstream investierte überwiegend in den Ausbau der Abwicklungs- und Sicherheitenmanagementsysteme (43,4 Mio. €), Eurex in die Handels- und Clearingsysteme (34,3 Mio. €).

Im Rahmen des Erwerbs von Tochtergesellschaften sind insgesamt 641,5 Mio. € abgeflossen (2014: Zufluss in Höhe von 11,2 Mio. €). Von diesen Abflüssen entfallen 676,6 Mio. € auf den Erwerb der Anteile an 360T,. Aufgrund der Vollkonsolidierung von Powernext und EPEX zum 1. Januar 2015 haben sich die Zahlungsmittel um 40,1 Mio. € erhöht. Im Vorjahr hatte die Vollkonsolidierung der EEX zu einem Anstieg der Zahlungsmittel in Höhe von 61,5 Mio. € geführt. Da kein Kaufpreis zu zahlen war, sind im Rahmen des Erwerbs von Powernext und EPEX im Geschäftsjahr 2015 bzw. der EEX im Vorjahr keine Mittel abgeflossen.

Zahlungsmittelzuflüsse resultierten aus Fälligkeiten und Veräußerungen von Wertpapieren mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als einem Jahr; sie beliefen sich auf 208,3 Mio. € (2014: 317,2 Mio. €).

Der Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit belief sich im Geschäftsjahr 2015 auf 76,1 Mio. € (2014: Mittelabfluss in Höhe von 441,1 Mio. €). Im Zusammenhang mit dem Erwerb von 49,9 Prozent der Anteile an der STOXX Ltd. sind insgesamt 653,8 Mio. € abgeflossen. Diese Transaktion wurde durch Begebung einer Schuldverschreibung in Höhe von nominal 600,0 Mio. € finanziert. Darüber hinaus wurden im Rahmen des Erwerbs von 360T eigene Anteile im Volumen von 200,0 Mio. € sowie eine Anleihe in Höhe von nominal 500,0 Mio. € platziert.

Aufgrund der Fälligkeit der Serie A der Privatplatzierungen aus dem Jahr 2008 sind Mittel in Höhe von 150,5 Mio. € abgeflossen.

Darüber hinaus wurden Commercial Paper in Höhe von 2.100,0 Mio. € (2014: 1.164,7 Mio. €) begeben sowie 2.065,0 Mio. € aufgrund der Fälligkeit von Commercial Paper gezahlt (2014: 1.205,0 Mio. €).

Konzern-Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2015 Mio. €	2014 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (ohne CCP-Positionen)	796,6	684,8
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	10,1	677,3
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.592,3	-250,4
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	76,1	-441,1
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	-1.579,4	-68,5
Kassenbestand und sonstige Bankguthaben zum 31. Dezember	711,1	826,1

Zudem erfolgten Dividendenzahlungen der Deutsche Börse AG für das Geschäftsjahr 2014 in Höhe von 386,8 Mio. € (2014: 386,6 Mio. €).

Aufgrund des positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit, ausreichender Kreditlinien sowie ihrer flexiblen Steuerungs- und Planungssysteme geht die Gruppe für das Geschäftsjahr 2016 wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus.

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 bezogen hat, und für die Gebäude der Clearstream International S.A. in Luxemburg (für Details siehe [Erläuterung 38 des Konzernanhangs](#)).

Zinsdeckungsgrad der Gruppe Deutsche Börse

Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit	Emissionsvolumen	2015 Mio. €	2014 Mio. €
Refinanzierung fälliger Anleihen			
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit 10 Jahre)	600 Mio. €	14,8	15,0
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit 5 Jahre)	600 Mio. €	7,4	7,7
Hybridanleihe	600 Mio. €	7,0	-
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit 10 Jahre)	500 Mio. €	2,0	-
Weitere Anleihen			
Privatplatzierung	460 Mio. US\$	18,5	19,4
Commercial Paper	108 Mio. € – 2014 ¹⁾ 142 Mio. € – 2015 ¹⁾	0,1	0,4
Sonstige Zinsaufwendungen		4,5	-
Summe Zinsaufwendungen (inkl. 50 % des Hybridkupons)		54,3	42,5
EBITDA (bereinigt)		1.264,8	1.109,5
Zinsdeckung²⁾		24,9	26,1

1) Jahresdurchschnitt

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

Liquiditätssteuerung

Die Deutsche Börse deckt ihren operativen Liquiditätsbedarf in erster Linie durch Innenfinanzierung, indem sie erwirtschaftete Mittel einbehält. Ziel ist es, Liquidität in 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 36 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.

Kapitalmanagement

Generell erwarten die Kunden der Gesellschaft, dass diese konservative Zinsdeckungs- und Verschuldungsgrade aufweist und gute Kreditratings erzielt. Die Gruppe verfolgt daher das Ziel, einen Zinsdeckungsgrad (Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit) von mind. 16 auf Gruppenebene zu erreichen. Die Gruppe Deutsche Börse hat dieses Ziel im Berichtsjahr mit einem Zinsdeckungsgrad von 24,9 erreicht (2014: 26,0). Diesem Wert liegt ein relevanter Zinsaufwand von 50,8 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA von 1.264,8 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.

Zudem strebt die Deutsche Börse auf Gruppenebene ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Im Berichtsjahr erreichte die Gruppe ein Verhältnis der Bruttoschulden zum EBITDA von 1,9. Diesem Wert liegt eine Bruttoverschuldung von 2.341,5 Mio. € sowie ein bereinigtes EBITDA von 1.264,8 Mio. € zugrunde. Die Bruttoverschuldung setzt sich zusammen aus verzinslichen Verbindlichkeiten in Höhe von 2.246,5 Mio. € und Commercial Paper in Höhe von 95,0 Mio. €, die zum Ende des Geschäftsjahres ausstanden.

Schuldverschreibungen der Deutsche Börse AG (zum 31. Dezember 2015 ausstehend)

Typ	Emissionsvolumen	ISIN	Laufzeit	Fälligkeit	Kupon p.a.	Listing
Schuldverschreibung Serie B	220 Mio. US\$	Privatplatzierung	10 Jahre	Juni 2018	5,86 %	nicht notiert
Schuldverschreibung Serie C	70 Mio. US\$	Privatplatzierung	12 Jahre	Juni 2020	5,96 %	nicht notiert
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1RE1W1	10 Jahre	Oktober 2022	2,375 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1R1BC6	5 Jahre	März 2018	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
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	500 Mio. €	DE000A1684V3	10 Jahre	Oktober 2025	1,625 %	Luxemburg/ Frankfurt

Der deutliche Anstieg der Bruttoschulden resultiert aus den beiden Anleiheemissionen zur Finanzierung des vollständigen Erwerbs der Unternehmen STOXX (inklusive Indexium) sowie 360T im Umfang von 1,1 Mrd. €. Dies hatte auch zur Folge, dass das angestrebte Verhältnis der Bruttoschulden zum EBITDA zum Jahresende überschritten wurde.

- Am 30. Juli 2015 platzierte die Deutsche Börse AG eine Hybridanleihe im Gesamtnennbetrag von 600 Mio. € und einer Fälligkeit im Jahr 2041 erfolgreich am Markt. Der jährliche Anleihekupon beträgt 2,75 Prozent bis zum ersten Rückzahlungstermin im Februar 2021. Danach wird der Anleihekupon variabel verzinst und einmal jährlich im Februar angepasst. Bei der Kalkulation der verzinslichen Verbindlichkeiten wird die Hybridanleihe aufgrund ihrer eigenkapitalähnlichen Merkmale nur mit 50 Prozent ihres Gesamtnennbetrags angerechnet.
- Am 1. Oktober 2015 platzierte die Deutsche Börse eine weitere Unternehmensanleihe, diesmal eine Senioranleihe im Gesamtnennbetrag von 500 Mio. € und einer Fälligkeit im Jahr 2025. Die Schuldverschreibung wird jährlich mit 1,625 Prozent verzinst.

Am 3. September 2015 platzierte die Deutsche Börse zudem 2.475.248 eigene Aktien und erzielte damit einen Erlös von 200 Mio. €. Zur Finanzierung der Akquisitionen nahm die Deutsche Börse somit insgesamt Mittel in Höhe von rund 1,3 Mrd. € auf.

Das Unternehmen strebt ferner an, das starke „AA“-Kreditrating der 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 der Deutsche Börse AG.

Die Deutsche Börse AG hat darüber hinaus öffentlich 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 1.079,2 Mio. € und die Clearstream Banking S.A. mit einem Wert von 1.071,6 Mio. € erreicht. Im Clearstream-Teilkonzern soll, sofern Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft bestehen, ein Zinsdeckungsgrad von mind. 25 aufrechterhalten werden. Im Berichtsjahr wie im Vorjahr bestanden bei Clearstream keine Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft, sodass kein Zinsdeckungsgrad angegeben wird.

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. In den zurückliegenden Jahren mit niedrigeren Jahresüberschüssen lag die Quote am oberen Ende dieser Bandbreite, um eine stabile Dividende an die Aktionäre auszuschütten. Im Juli 2015 wurden im Zusammenhang mit der Ankündigung der Wachstumsstrategie „Accelerate“ auch die Ergebnisziele der Gruppe angehoben, sodass das Unternehmen künftig eine Ausschüttungsquote in der Mitte der Bandbreite von 40 bis 60 Prozent anstrebt.

Relevante Kenngrößen

	2015 Mio. €	2014 Mio. €
Tangible Equity Clearstream International S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.079,2	1.034,3
Tangible Equity Clearstream Banking S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.071,6	1.000,5

Kreditratings

	Langfristig	Kurzfristig
Deutsche Börse AG		
Standard & Poor's	AA	A-1+
Clearstream Banking S.A.		
Fitch	AA	F1+
Standard & Poor's	AA	A-1+

Darüber hinaus hat das Unternehmen bis 2012 frei verfügbare Mittel teilweise über Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgeschüttet. Seit 2013 wurden diese v.a. für die Weiterentwicklung des Unternehmens, Anforderungen in Bezug auf das Kreditrating sowie zur Erfüllung von aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen verwendet. Vor dem Hintergrund der im Juli bekanntgegebenen Wachstumsstrategie erwartet das Unternehmen, dass verfügbare Mittel künftig verstärkt in die organische, aber auch in die komplementäre externe Weiterentwicklung der Gruppe fließen – wie es bereits 2015 mit der Akquisition von STOXX (inklusive Indexium) und 360T der Fall war.

Dividende

Für das Geschäftsjahr 2015 schlägt die Deutsche Börse AG der Hauptversammlung vor, eine Dividende von 2,25€ je Stückaktie zu zahlen (2014: 2,10€). Diese Dividende entspricht einer Ausschüttungsquote von 55 Prozent des den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnenden Periodenüberschusses, bereinigt um die in der Ertragslage beschriebenen Sondereffekte (2014: 58 Prozent, ebenfalls bereinigt um Sondereffekte). Bei 186,7 Mio. dividendenberechtigten Stückaktien ergäbe sich damit eine Dividende von 420,1 Mio. € (2014: 386,8 Mio. €). Die Summe der dividendenberechtigten Aktien ergibt sich aus einem Grundkapital von 193,0 Mio. Aktien minus 6,3 Mio. Aktien im Eigenbestand.

Kreditratings

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Kreditwürdigkeit regelmäßig von der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P), die der Clearstream Banking S.A. von den Ratingagenturen Fitch und S&P überprüfen.

Am 20. Oktober 2015 bestätigte S&P das „AA“-Kreditrating der Deutsche Börse AG vor dem Hintergrund des Finanzierungsmix der 360T-Akquisition aus Fremd- und Eigenkapital, änderte aber den Ausblick von stabil auf negativ.

Am 15. Oktober 2015 bestätigte Fitch Ratings das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt den sehr niedrigen Risikoappetit gepaart mit stringenten Risikomanagementsystemen, das umsichtige Liquiditätsmanagement sowie die einwandfreie Kapitalausstattung der Bank wider.

Am 23. Dezember 2015 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 2015 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 sind in der [☒ Mehrjahresübersicht](#) dargestellt.

Vermögenslage

Zum 31. Dezember 2015 beliefen sich die langfristigen Vermögenswerte der Gruppe Deutsche Börse auf 14.386,9 Mio. € (2014: 11.267,2 Mio. €). Sie setzen sich v. a. aus immateriellen Vermögenswerten und Finanzanlagen sowie Finanzinstrumenten der zentralen Kontrahenten zusammen. Der größte Posten waren die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten mit 7.175,2 Mio. € (2014: 5.885,8 Mio. €). Diesem Vermögenswert steht eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe gegenüber.

Die Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, die die Gruppe Deutsche Börse als Finanzanlage hält, stiegen auf 2.018,6 Mio. € (2014: 1.305,0 Mio. €) und die Geschäfts- oder Firmenwerte auf 2.898,8 Mio. € (2014: 2.224,5 Mio. €). Dieser Anstieg resultiert im Wesentlichen aus der Akquisition von 360T.

Die kurzfristigen Vermögenswerte gingen zum 31. Dezember 2015 auf 165.688,9 Mio. € zurück (2014: 204.640,9 Mio. €). Insbesondere die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten liegen mit 126.289,6 Mio. € unter dem Vorjahr (2014: 170.251,0 Mio. €). Die Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung sind hingegen auf 26.870,0 Mio. € gestiegen (2014: 22.283,5 Mio. €); dies beruht im Wesentlichen darauf, dass die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr mehr Geld- und weniger Wertpapiersicherheiten hinterlegt haben.

Die Vermögenswerte wurden finanziert durch Eigenkapital in Höhe von 3.695,1 Mio. € (2014: 3.752,1 Mio. €) sowie Schulden in Höhe von 176.380,7 Mio. € (2014: 212.156,0 Mio. €). Das Eigenkapital liegt auf dem Niveau des Vorjahres; gegenläufige Effekte heben sich im Wesentlichen auf. So erhöhte die Ausgabe eigener Aktien zur teilweisen Finanzierung der Akquisition von 360T das Eigenkapital, der Erwerb der verbleibenden Anteile an STOXX reduzierte es hingegen, da hierdurch der Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter zurückging.

Die langfristigen Schulden nahmen auf 10.585,4 Mio. € zu (2014: 7.962,5 Mio. €), v.a. aus zwei Gründen. Zum einen stiegen die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten von 5.885,8 Mio. € im Jahr 2014 auf 7.175,2 Mio. € im Berichtsjahr. Dieser Verbindlichkeit steht ein Vermögenswert in gleicher Höhe gegenüber. Zudem stiegen die verzinslichen Verbindlichkeiten auf 2.546,5 Mio. € (2014: 1.428,5 Mio. €). Die Deutsche Börse hat im Juli und Oktober 2015 Fremdkapital im Umfang von 1,1 Mrd. € aufgenommen, um den Erwerb der Unternehmen STOXX (inklusive Indexium) und 360T zu finanzieren. Dies wurde durch die Fälligkeit der Schuldverschreibung Serie A in Höhe von 170 Mio. US\$ nur teilweise kompensiert.

Die kurzfristigen Schulden beliefen sich auf 165.795,3 Mio. € (2014: 204.193,5 Mio. €). Wesentliche Veränderungen der kurzfristigen Verbindlichkeiten ergaben sich bei folgenden Posten:

- Rückgang der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten auf 126.006,5 Mio. € (2014: 169.001,9 Mio. €)
- Dieser Rückgang wurde teilweise kompensiert durch den Anstieg der Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer auf 26.869,0 Mio. € (2014: 22.282,4 Mio. €) bedingt durch höhere Geldsicherheiten der Clearingmitglieder der Eurex Clearing AG; die Zunahme geht darauf zurück, dass die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr relativ mehr Geld im Vergleich zu Wertpapiersicherheiten hinterlegt haben.

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 154,5 Mio. € (2014: 133,5 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 und Commercial Paper. Die kurzfristigen Vermögenswerte ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich dabei auf 1.675,3 Mio. € (2014: 973,2 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 554,1 Mio. € zum 31. Dezember 2015 (31. Dezember 2014: 342,9 Mio. €) relativ gering. Die kurzfristigen Schulden der Gruppe ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich auf 1.196,2 Mio. € (2014: 1.421,4 Mio. € ohne stichtagsbedingte Positionen). Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein positives Betriebskapital in Höhe von 479,1 Mio. € (2014: -448,9 Mio. €).

Stichtagsbedingte Bilanzpositionen

Die Bilanzpositionen „Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft“ sowie „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft“ sind stichtagsbedingte Positionen, die im Berichtsjahr stark korreliert zwischen etwa 10 und 15 Mrd. € schwankten (2014: zwischen 11 und 17 Mrd. €). Diese Beträge stellen im Wesentlichen Kundensalden des internationalen Abwicklungsgeschäfts von Clearstream dar.

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, 15 und 36 des Konzernanhangs](#) dargestellt.

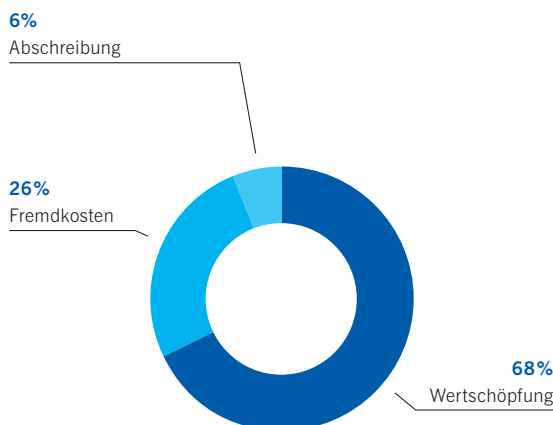
Die an die Clearinghäuser der Gruppe angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen Sicherheitsleistungen teilweise in Form von Bardepots, die täglich angepasst werden. Das Geld wird von den zentralen Kontrahenten über Nacht in der Regel besichert angelegt und unter der Position „Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung“ bilanziert. Der Wert der Bardepots an den für das Berichtsjahr relevanten Bilanzstichtagen (31. März, 30. Juni, 30. September, 31. Dezember) variierte zwischen 26,9 und 36,0 Mrd. € (2014: zwischen 19,6 und 24,8 Mrd. €).

Wertschöpfung: Verteilung der Unternehmensleistung ^{CR}

Durch ihr wirtschaftliches Handeln trägt die Gruppe Deutsche Börse zum privaten und öffentlichen Einkommen bei – dieser Beitrag wird durch die Wertschöpfungsrechnung transparent. Die Wertschöpfung ergibt sich aus der Unternehmensleistung nach Abzug von Abschreibungen und Fremdkosten. Im Jahr 2015 betrug die Wertschöpfung der Gruppe Deutsche Börse 1.541,0 Mio. € (2014: 1.478,4 Mio. €). Die Verteilung der Wertschöpfung macht deutlich, dass große Teile der erwirtschafteten Wertschöpfung zurück in die Volkswirtschaft fließen: 27 Prozent (414,4 Mio. €) kommen den Aktionären in Form von Dividendenzahlungen zugute, der Personalaufwand in Form von Gehältern und weiteren Vergütungsbestandteilen belief sich auf 42 Prozent (640,7 Mio. €). Steuern wurden in Höhe von 16 Prozent (249,0 Mio. €) entrichtet. 3 Prozent (49,9 Mio. €) entfielen auf Fremdkapitalgeber. Die im Unternehmen verbliebene Wertschöpfung in Höhe von 12 Prozent (187,1 Mio. €) wird beispielsweise für Investitionen in Wachstumsinitiativen eingesetzt, siehe Grafiken unten.

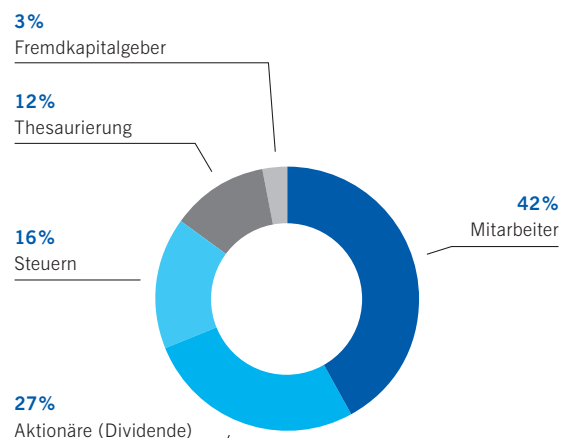
Entstehung der Wertschöpfung

Unternehmensleistung: 2.276 Mio. €



Verwendung der Wertschöpfung

Wertschöpfung: 1.541 Mio. €



Gesamtaussage des Vorstands zur wirtschaftlichen Lage

Die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2015 bewegte sich aufgrund der verbesserten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der seit dem vierten Quartal 2014 höheren Volatilität der Aktienmärkte im oberen Viertel der vom Vorstand erwarteten und bereits im ersten Quartal 2015 angehobenen Spannen. Die Gruppe verzeichnete in Summe einen Anstieg der Nettoerlöse um 16 Prozent. Die operativen Kosten lagen im Berichtsjahr über denen des Jahres 2014. Dies lag zum einen an Sondereffekten wie Effizienzprogrammen sowie Kosten im Zusammenhang mit Zusammenschlüssen und Übernahmen. Aber auch um diese Effekte bereinigt waren die Kosten im Berichtsjahr höher als im Vorjahr. Dies lag im Wesentlichen an der Konsolidierung neuer Tochtergesellschaften, an Währungseffekten sowie an den höheren Aufwendungen für aktienkursabhängige Vergütungsbestandteile, die im Zuge des Anstiegs des Deutsche Börse-Aktienkurses ebenfalls stiegen. Zudem schüttete der Konzern aufgrund des erfolgreichen Geschäftsjahres einen höheren Bonus an seine Mitarbeiter aus. EBIT und Periodenüberschuss der Gruppe übertrafen nach Eliminierung der Sondereffekte die Vorjahreswerte deutlich.

Der Vorstand hält die Finanzlage der Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr für äußerst solide. Das Unternehmen erzielte wie im Vorjahr einen hohen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Die Zinsaufwendungen waren 2015 aufgrund der Emission von Anleihen zur Finanzierung der Akquisitionen von STOXX und 360T im zweiten Halbjahr höher als 2014. Aufgrund des deutlichen Anstiegs des bereinigten EBIT erzielte die Gruppe einen Zinsdeckungsgrad von 24,9 und erreichte damit ihr Ziel eines Zinsdeckungsgrades von mind. 16 auf Gruppenebene klar. Zudem strebt die Deutsche Börse auf Gruppenebene ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Durch die Finanzierung der o.g. Akquisitionen stiegen jedoch die Bruttoschulden, sodass die Gruppe im Berichtsjahr einen Wert von 1,9 erzielte.

Ratingagenturen haben die Kreditwürdigkeit des Konzerns 2015 erneut mit Top-Ratings bewertet. Am 20. Oktober 2015 bestätigte Standard & Poor's das „AA“-Kreditrating der Deutsche Börse AG vor dem Hintergrund des Finanzierungsmix der 360T-Akquisition aus Fremd- und Eigenkapital, änderte aber den Ausblick von stabil auf negativ. Am 15. Oktober 2015 bestätigte Fitch Ratings das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. und am 23. Dezember 2015 Standard & Poor's das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A., jeweils mit einem stabilen Ausblick.

Die Deutsche Börse AG bietet ihren Aktionären seit Jahren eine attraktive Rendite – so auch für das Geschäftsjahr 2015. Mit einem Dividendenvorschlag von 2,25€ (2014: 2,10€) liegt die Ausschüttung an die Aktionäre über derjenigen des Vorjahres. Ferner sinkt die Ausschüttungsquote infolge des verbesserten Ergebnisses leicht von 58 im Vorjahr auf 55 Prozent im Berichtsjahr (jeweils bereinigt um Sondereffekte) und liegt somit am oberen Ende der vom Vorstand angestrebten Spanne zwischen 40 und 60 Prozent.

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

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		2011	2012	2013	2014	2015
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung						
Nettoerlöse	Mio. €	2.121,4	1.932,3	1.912,3	2.047,8	2.367,4
davon Nettozinsenträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	75,1	52,0	35,9	37,6 ¹⁾	50,6 ¹⁾
Operative Kosten	Mio. €	-962,2 ²⁾	-958,6	-1.182,8	-1.114,8	-1.375,6
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	Mio. €	1.162,8 ²⁾	969,4	738,8	1.011,3	992,6
Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss	Mio. €	855,2	645,0	478,4	762,3	665,5
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	€	4,60	3,44	2,60	4,14	3,60
Konzern-Kapitalflussrechnung						
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	785,6	707,7	728,3	677,3	10,1
Konzernbilanz						
Langfristige Vermögenswerte	Mio. €	5.020,3 ²⁾	5.113,9	8.796,9	11.267,2	14.386,9
Eigenkapital	Mio. €	3.132,6 ²⁾	3.169,6	3.268,0	3.752,1	3.695,1
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	Mio. €	1.458,3	1.737,4 ³⁾	1.521,9	1.428,5 ³⁾	2.546,5
Kennzahlen des Geschäfts						
Dividende je Aktie	€	2,30	2,10	2,10	2,10	2,25 ⁴⁾
Dividendenausschüttungsquote	%	52 ⁵⁾ 6)	58 ⁵⁾ 6) 7) 8)	61 ⁹⁾ 10) 11)	58 ⁶⁾ 7) 11)	55 ¹³⁾
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		3.278	3.416	3.515	3.911	4.643
Personalaufwandsquote (Personalaufwand / Nettoerlöse)	%	19 ¹²⁾	21 ⁶⁾	22 ¹⁴⁾	23 ⁹⁾	27
EBIT-Marge, bezogen auf die Nettoerlöse	%	55	50	39	49	42
Steuerquote	%	26,0 ⁵⁾	26,0 ⁷⁾	26,0 ⁸⁾ 14)	26,0 ¹⁵⁾	26,0
Konzern-Eigenkapitalrentabilität (Jahresdurchschnitt) ¹⁶⁾	%	30	22	21	21	22
Die Aktie						
Jahresschlusskurs der Deutsche Börse-Aktie	€	40,51	46,21	60,20	59,22	81,39
Durchschnittliche Marktkapitalisierung	Mrd. €	9,6	8,5	10,0	10,8	14,7
Kennzahlen zur Bonität						
Bruttoschulden / EBITDA		1,1 ⁶⁾	1,6 ⁶⁾	1,5 ⁶⁾	1,5 ⁶⁾	1,9 ⁶⁾ 11)
Zinsdeckungsgrad	%	19,0 ⁶⁾	15,2 ⁶⁾	20,1 ⁶⁾	26,0 ⁶⁾	24,9
Deutsche Börse AG: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Clearstream Banking S.A.: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Fitch	Rating	AA	AA	AA	AA	AA
Kennzahlen der Märkte						
Xetra®, Börse Frankfurt und Tradegate						
Handelsvolumen (Einfachzählung) ¹⁷⁾	Mrd. €	1.511,2	1.160,2	1.157,6	1.282,6	1.635,7
Eurex						
Zahl der gehandelten Kontrakte	Mio.	2.821,5	2.292,0	2.191,9	2.097,9	2.272,4
Clearstream						
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	Mrd. €	11.106	11.111	11.626	12.215	13.274
Zahl der Transaktionen	Mio.	126,3	113,9	121,0	126,3	138,0
Globale Wertpapierfinanzierung (ausstehendes Volumen im Periodendurchschnitt)	Mrd. €	592,2	570,3	576,5	609,8	598,6

1) Segmente Clearstream und Eurex 2) Wert angepasst an die Umstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethodik für leistungsorientierte Verpflichtungen auf den überarbeiteten IAS 19 3) Im Folgejahr fällige Anleihen werden unter „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen (2012: 577,4 Mio. €, 2014: 139,8 Mio. €). 4) Vorschlag an die Hauptversammlung 2016 5) Bereinigt um den nicht steuerpflichtigen Ertrag, der im Zusammenhang mit der Neubewertung der Aktienkomponente des Kaufpreises für die Übernahme der Anteile der SIX Group an der Eurex Zürich AG entstanden ist 6) Bereinigt um Kosten für Fusionen und Übernahmen und für Effizienzprogramme 7) Bereinigt um den Aufwand im Zusammenhang mit der Neubewertung der Aktienkomponente des Kaufpreises für die Übernahme der Anteile der SIX Group AG an der Eurex Zürich AG, einen einmaligen Ertrag aus der Auflösung von passiven latenten Steuern für die STOXX Ltd. infolge einer Entscheidung der Schweizer Finanzbehörde sowie einen einmaligen Ertrag aus der Bildung von aktiven latenten Steuern infolge der künftig möglichen Verrechnung von Verlustvorträgen der Eurex Global Derivatives AG 8) Bereinigt um die Steuerentlastung aus dem erstmaligen Ansatz aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge einer Gruppengesellschaft 9) Bereinigt um Effekte aus Effizienzprogrammen und Kosten für den Wechsel des Vorstandsvorsitzenden im Jahr 2015 10) Bereinigt um Kosten für Fusionen und Übernahmen 11) Bereinigt um Kosten im Wesentlichen aufgrund strafrechtlicher Ermittlungen gegen die Clearstream Banking S.A. in den USA 12) Bereinigt um Kosten für Effizienzprogramme 13) Wert auf Basis des Vorschlags an die Hauptversammlung 2016 14) Bereinigt um Kosten für den Vergleich mit der OFAC 15) Bereinigt um einen einmaligen Ertrag aus der Auflösung der Finanzierungsstruktur im Zusammenhang mit der Akquisition der ISE sowie einen einmaligen Aufwand aus der Reduzierung von aktiven latenten Steuern auf einen steuerlichen Verlustvortrag 16) Den Anteilseignern der Deutsche Börse AG zuzurechnender Periodenüberschuss / Durchschnittliches Konzerneigenkapital eines Geschäftsjahres basierend auf den Konzerneigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse 17) Seit Q3/2013 inkl. Zertifikate und Optionsscheine aufgrund der Vollkonsolidierung der Börse Frankfurt Zertifikate AG

Impressum

Herausgeber

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

Konzept und Gestaltung

Lesmo GmbH & Co. KG, Düsseldorf
Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Fotografie

Jörg Baumann (Titel),
Thorsten Jansen (Porträts)

Redaktionssystem

Zusammengefasster Lagebericht, Konzernabschluss und -anhang
inhouse produziert mit FIRE.sys und SmartNotes

Druck

Werbedruck GmbH Horst Schreckhase, Spangenberg

Veröffentlichungstermin

15. März 2016

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung
des Herausgebers

Allen Kollegen und Beteiligten außerhalb des Unternehmens,
die an der Erstellung dieses Berichts mitgewirkt haben, sei für die
freundliche Unterstützung gedankt.

Publikationsservice

Das Annual 2015 und der Finanzbericht 2015 der Gruppe
Deutsche Börse liegen jeweils in deutscher und englischer
Sprache vor.

Bestellnummer 1000-4606 (deutsches Annual)
Bestellnummer 1000-4607 (deutscher Finanzbericht)
Bestellnummer 1010-4608 (englisches Annual)
Bestellnummer 1010-4609 (englischer Finanzbericht)

Sie erhalten den Unternehmensbericht 2015 ...

als pdf, html-Version und in einer Dokumenten-App im Internet:
www.deutsche-boerse.com/geschaeftsbericht



als gedruckte Version bei der Publications-Hotline der Gruppe
Deutsche Börse:

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 15 10
Fax +49-(0) 69-2 11-1 15 11

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

Marketing Communication

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

AlphaFlash®, C7®, DAX®, Eurex®, Eurex Bonds®, Eurex Clearing
Prisma®, Eurex Repo®, FWB®, GC Pooling®, MDAX®, SDAX®,
TecDAX®, T7®, Xetra® und Xetra-Gold® sind eingetragene Marken
der Deutsche Börse AG. EURO STOXX 50®, EURO STOXX®,
STOXX®, STOXX 50®, STOXX® China Total Market Indices, STOXX®
Europe 600 Financials und STOXX® Global ESG Leaders sind
eingetragene Marken der STOXX Ltd. TRADEGATE® ist eine
eingetragene Marke der Tradegate AG Wertpapierhandelsbank.