



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

DIGITALISIERUNG IM BONDMARKT – MEHR ALS NUR BLOCKCHAIN

Finanzmarktakteure unterschiedlichster Couleur haben sich in den vergangenen Jahren aufgemacht, um die Digitalisierung im Kapitalmarktgeschäft voranzubringen. Unzählige Initiativen und Plattformen, meist basierend auf der verheißungsvollen Blockchain-Technologie, zeugen von dieser dynamischen Entwicklung. Das stets übergeordnete Ziel besteht darin, Emissionen effizienter, transparenter und kostengünstiger zu gestalten. Mit die besten Voraussetzungen, diesen Ansprüchen gerecht zu werden, bieten wohl die relativ unkomplizierten Schuldscheintransaktionen. Doch auch im Bereich der Covered Bonds sind erste vergleichbare Projekte zu beobachten. Der Autor beleuchtet im folgenden Beitrag die sich aus der voranschreitenden Digitalisierung ergebenden Chancen und Herausforderungen für den Bondmarkt.

Red.

Die Digitalisierung hält in immer mehr Lebensbereichen Einzug. Spätestens seit Beginn der Corona-Krise zwingen uns Homeoffice und Abstandsregeln dazu, alte Gewohnheiten abzulegen und in Rekordzeit eine neue Arbeitswelt zu erschaffen. Diese Beschleunigung ist Rückenwind für die bereits laufenden Digitalisierungsinitiativen im Kapitalmarkt.

Initiativen von Geschäfts-, Entwicklungs- und Notenbanken

Verschiedene Projekte haben sich die Digitalisierung von Kapitalmarktprodukten zum Ziel gesetzt. Bereits im Jahr 2017 wurden erste Blockchain-Schuldscheine an den Markt gebracht. 2018 hat die Weltbank einen ersten Blockchain-Bond im australischen Markt platziert. Und auch die DZ Bank hat mit Finledger im Jahr 2019 gemeinsam mit der dwpbank, der Dekabank und der Helaba einen vollständig digitalen Schuldschein auf den Markt gebracht.

Außerhalb der Anwendung der Distributed-Ledger-Technologie verfolgt die Europäische Zentralbank über das EDDI Projekt (European Distribution of Debt Instrument) seit 2019 das Ziel, verschiedene technische Distributionsplattformen

in der Eurozone zu vereinheitlichen und dazu den Emissionsprozess weitgehend zu automatisieren.

Der Schuldschein als Sandkasten

Kreditverträge wie Schuldscheine eignen sich für die Digitalisierung, weil sie sich mit unkomplizierten Bezügen nach deutschem Recht digital abbilden lassen. Auch sind die regulatorischen Anforderungen an den Vermittler von Kreditgeschäft deutlich geringer als im Wertpapierbereich.

Das Distributed Ledger der Blockchain ist dabei eine Funktion, die den Zeichnungsprozess und die Verwaltung der Abwicklung des Settlements erleichtern soll. Um einen Vertrag zu erstellen, ist sie nicht nötig. Hier ist vielmehr die Einführung einer rechtlich bindenden digitalen Signatur entscheidend.

Dazu gab es bereits Experimente mit verschiedenen Formaten im Bereich der Schuldscheindarlehen. Zurzeit ist zu beobachten, dass die Aufmerksamkeit nach der anfänglichen Euphorie um die ersten Blockchain-Schuldscheindarlehen abflaut. Dennoch arbeiten die Banken im Hintergrund weiterhin mit Hochdruck daran, Initiativen wie Finledger nach vorne zu treiben.

In der initialen Platzierung und Vermarktung eines Schuldscheins steckt deutlich weniger Potenzial für Effizienzgewinne. Das Ziel dabei ist, alle Zahlungen unter dem Schuldschein per DLT auszulösen. Dadurch wird die händische Verwaltung der Zahlstellenfunktion im Schuldscheindarlehen durch die Blockchain ersetzt.

Finledger ist ein Projekt von vier gleichberechtigten Partnern. Das spiegelt den Kern der DLT beziehungsweise der Blockchain-Technologie wider: Das partnerschaftliche Netzwerk sichert über die simultane Verteilung aller transaktionsrelevanten Details in einem „Smart Contract“ jederzeit die Integrität des Finanzprodukts ab.

Blockchain oder DLT ist schon mit Ziegelsteinen verglichen worden. Aus dem Ziegelstein kann eine Brücke, ein Haus oder eine holprige Skateboardrampe werden. So dient auch die Nutzung der Blockchain unterschiedlichsten Zwecken, beispielsweise im Wertpapierbereich in Form der erwähnten Automatisierung von Abwicklungsprozessen.

Prozesse im Frontoffice sind größtenteils nicht automatisierbar

Dies lässt sich aber auch anders umsetzen: So gibt es bereits jetzt die Möglichkeit, Emissionsprogramme maschinenlesbar zu machen und die Arbeitsprozesse bis zur Registrierung der Globalurkunde an einer Börse rein maschinell durchzuführen. In Verbindung mit Target-2-Securities der EZB könnte – in einem übernächsten Schritt – das gesamte Settlement auf Basis einer digitalen Bondemission automatisiert und in Echtzeit durchgeführt werden. Das hätte den Vorteil, dass es keiner digitalen (Blockchain-)Währung bedürfe, mit der viele Zentralbanken noch große Bedenken verbinden.

Dieser Anwendungsfall zeigt aber auch ein Dilemma. Auf der einen Seite wäre solch eine automatisierte Abwicklung für die Industrie enorm effizient, sollten sich alle Beteiligten gemeinsam auf einen neuen Standard einigen. Auf der anderen Seite sind die zentralen Kapitalmarktdienstleistungen im Zusammenhang mit Neuemissionen im Frontoffice zu finden und zum großen Teil nicht automatisierbar.

DER AUTOR

FRIEDRICH LUTHLEN

Head of Debt Capital Markets,
DZ BANK AG,
Frankfurt am Main



DLT – Gewinn in der Abwicklung

Die DZ Bank sieht den Mehrwert aus der Digitalisierung des Schuldscheins oder Wertpapiers vor allem in der verbesserten Abwicklung einer Transaktion. Das Institut setzt mit der Beteiligung an Finledger auf die Anwendung von Distributed-Ledger-Technologie (DLT) zur Automatisierung der Zahlstellenfunktion.

Dazu gehören zum Beispiel die Absicherung einer Transaktion über die Bankbilanz, ein zugehöriges Absicherungsgeschäft per Derivat sowie die Beratung von Emittent und Investor. Die nachgelagerten Prozesse sind dagegen schon weitgehend automatisiert. Zwar ist einiges um bestehende Systeme herum gebaut. Die Umsetzung funktioniert aber gut und ist aufgrund der hohen Stückzahlen vergleichsweise günstig.

Ehrgeiziges EZB-Projekt

Es ist kein Zufall, dass die entscheidenden Akteure zunehmend im offiziellen Sektor zu finden sind. Nachdem die Weltbank eine erste Blockchain-Transaktion im Jahr 2018 im Bondformat an den Markt gebracht hat, verfolgt die EZB mit EDDI (European Distribution of Debt Instrument) einen anderen Weg, die Distributionsprozesse mit neuen Technologien zu vereinfachen.

Dabei werden verschiedene Ansätze diskutiert, Frontoffice- mit Backoffice-Systemen zu kombinieren, um internationalen Investoren einen einheitlichen Zugang zum europäischen SSSA-Markt (Sovereign, Supra, Sub-Sovereign, Agency) zu bieten. Für diese Integration muss dann auch die rechtliche Aufsetzung einer Anleihe als Produkt weitgehend durchautomatisiert sein. Das Projekt ist fortlaufend und hat das Potenzial, ein wichtiger Katalysator für die Entwicklung digitaler Prozesse im Kapitalmarkt zu werden.

Digitalisierung ist kein Selbstzweck

Die Ziele von Digitalisierung sind immer den zwei gleichen Gruppen zuzuordnen.

1. Automatisierung bestehender Prozesse: In der Regel ist damit ein Effizienzgewinn verbunden. Häufig sollen auch operationelle Risiken minimiert werden. Das trifft insofern zu, als dass manuelle Prozesse durch maschinelle ersetzt werden und sich damit die Gefahr menschengemachter Fehler verringert. Allerdings darf man dabei im „Big Picture“ auch nicht vergessen, dass zunehmende Digitalisierung auch den Bedarf an Cybersecurity erhöht.

2. Entwicklung einer neuen Dienstleistung: Die Digitalisierung ermöglicht es, Prozesse völlig neu zu denken. Daraus entsteht ein kreatives Momentum. Es ergibt sich vornehmlich aus der Kombination mit der Nutzung der vielfältigen – aber häufig noch obskuren – Masse an Daten, die den Banken und Kapitalmarkt-Intermediären

zur Verfügung steht. Nicht umsonst verfolgen alle großen Banken mit Datenpools oder Datenlakes den Aufbau zentraler Datensammelstellen.

Die Verbindung von Kreditgeschäft und Kapitalmarktprodukt

Diese integrierten Datensammelstellen machen neue, kreative Produkte, Angebote und Dienstleistungen möglich. Wir könnten Nachhaltigkeitskriterien aus dem Kreditmarkt, die für aufsichtsrechtliche Zwecke erhoben werden, sowohl für das Marketing der Bank als auch für die Erstellung eigener Emissionsprogramme für Nachhaltigkeitsbonds nutzen.

Es könnten ständig aufstockbare Pfandbriefe entstehen, die über eine Vermarktungsplattform etwa von Investoren an einer Börse abgerufen werden. Der Deckungsstock ist automatisch mit der Emissionstätigkeit verbunden und wird über einen Datenlake beordnet. Die Refinanzierungsmöglichkeiten im Pfandbrief könnten sich direkt in den Konditionen in der Filiale oder dem elektronischen Vertriebsweg widerspiegeln. Diese Überlegungen sind noch sehr vorläufig. Aber sie markieren mögliche Endpunkte einer spannenden Entwicklung.

Fintech und Banken: fruchtbare Partnerschaften

Die Middle Manager großer Konzerne, die für einzelne Digitalisierungsprojekte die Verantwortung übernehmen, sind von der gesamtunternehmerischen Verantwortung relativ disjunkt. Auch kümmern sie sich um eine Vielzahl von Produkten und Dienstleistungen. Das macht ein ausgedehntes Projektmanagement mit entsprechendem

Controlling notwendig und begrenzt die Agilität in der Projektumsetzung. Das gilt für große Pharmaunternehmen genauso wie für große Banken.

Dieser Nachteil gegenüber kleinen Fintechs wird aber durch die ungleich höhere finanzielle Feuerkraft wettgemacht. Daher sind Partnerschaften zwischen Fintechs und Banken häufig der richtige Weg, um aus guten Ideen marktfähige Dienstleistungen zu entwickeln und an den Kunden zu bringen.

Das Silo als Feind der Innovation – auch im Kapitalmarkt

Gute Ideen entstehen in der Regel aus einem soliden Verständnis nicht nur des eigenen Produkts und der eigenen Prozesse, sondern auch aus einem hohen technischen Wissen, das über den eigenen Silorand hinausgeht.

Im konkreten Beispiel einer digitalen Anleihe muss das Verständnis von Kapitalmarktprozessen und Anforderungen von Emittenten und Investoren mit dem Wissen um die rechtlichen Aspekte der Wertpapieremission und den regulatorischen Anforderungen an die Vermarktungswege kombinierbar sein. In den Möglichkeiten der Datenauswertung ergeben sich erst dann innovative Anwendungsfelder, die den Banken neue Geschäftsfelder und den Kunden einen Mehrwert bieten.

Hilfreich ist dabei ein starker Impuls. Das kann ein unvoreingenommener Blick auf die eigenen Back-Office-Prozesse sein oder die attraktive Aussicht auf ein völlig neues Produkt oder einen Marketing Erfolg. Wer allerdings nur versucht „auch mal was mit der Blockchain“ zu machen, wird scheitern. ■

BLEIBEN SIE IMMER AUF DEM NEUESTEN STAND!

IHRE IMMOBILIEN & FINANZIERUNG-REDAKTION
INFORMIERT NUN AUCH TÄGLICH IN DER RUBRIK „TAGESMELDUNGEN“.

FOLGEN SIE UNS AUF



ODER BESUCHEN SIE UNS UNTER

WWW.KREDITWESEN.DE/TAGESMELDUNGEN