

Die Erwartungen sind riesig

Digitalisierung von Anleihen und anderen Vermögenswerten beginnt / *Von Martin Hock, Frankfurt*

Das dezentrale Finanzsystem, in dem jeder Teilnehmer die Nachweise über das Eigentum an Vermögenswerten mittels sogenannter Security Token selbst digital aufbewahren kann und weder die Dienstleistung eines Treuhänders noch Verwahrers in Anspruch nehmen muss, steckt derzeit noch in einem vielversprechenden Anfangsstadium. Laut der STO-Plattform Blockstate ist die Zahl der Emissionen international von fünf im Jahr 2017 auf 55 im Jahr 2019 gewachsen. Insgesamt wurde so knapp eine Milliarde Dollar bewegt. Das ist ein bescheidenes Volumen. Allein die (konventionelle) Emission der Aktie des Software-Unternehmens Teamviewer hatte im September 2019 ein Volumen von zwei Milliarden Euro. Auch der Erfolg der Token-Emissionen hielt sich in Grenzen, betrug das eigentlich angestrebte Volumen rund 3 Milliarden Dollar. Die mit 134 Millionen Dollar größte tatsächlich durchgeführte Einzeltransaktion war eine Vorzugsaktie von Tzero, Anbieter eines Handelssystems für STO, und kam damit aus der Branche selbst. Die mit 100 Millionen Dollar zweitgrößte Emission stammte dann immerhin aus einer traditionelleren Branche: Im Rahmen einer Privatplatzierung vergab der Film- und Fernsehproduzent Proxima Media Eigentumsrechte an seinen Produkten. Kopf des Unternehmens ist Ryan Kavanaugh, der auch den Facebook-Film „The Social Network“ produziert hat. Die Plattform STO-Scope hat seit Ende 2018 86 Emissionen auf der ganzen Welt. Aktuell läuft unter anderem eine Anleiheemission der Leipziger Intelligent Fluids, die alternative Reinigungslösungen entwickelt. Auch die Hamburger Reederei Vogemann hat eine Genussrechtsemission auf Token-Basis mit immerhin einem Volumen von 50 Millionen Dollar aufgelegt, die von der Hamburger Neofin koordiniert und vom Fintech Agora technisch realisiert wird. Der Marktführer im Immobilien-Crowdfunding Exporo hat derzeit eine tokenbasierte Anleihe im Angebot.

Derzeit bewegen sich Security Token aber eher noch im Graumarktbereich. Doch das Interesse daran ist groß, und die Verbindungen zur etablierten Finanzwelt werden enger. Im Februar begab das Bankhaus Scheich, gemeinsam mit dem Emissionsabwickler Cashlink und dem Wallet-Anbieter Finoa erstmals ein digitales Wertpapier auf Aktien eines Dax-Unternehmens heraus, ähnlich einem klassischen Tracker-Zertifikat. Cashlink-Geschäftsführer Michael Duttlinger will mit Bezug auf Security Token aber nicht von einem pro-

totypischen Stadium sprechen. „Wir sind über die Testphasen hinaus. Es funktioniert. Unser Zertifikat war eine Privatplatzierung, Kapilendo etwa hat digitale Wertpapiere auch schon öffentlich ausgegeben. Kunden von Cashlink setzen zeitnah ebenfalls öffentliche Angebote um.“

Kapilendo, eine Plattform für Mittelstandsfinanzierung, hatte schon Ende 2019 eine Anleihe der Restaurantkette L'Osteria in Token-Form herausgebracht. Dafür kreierte das Unternehmen sogar eigens eine Wallet, in der die Anleger ihre Anleihe-Token verwahren können. Ausschlaggebend für die Attraktivität von STO sind vor allem Kostenvorteile. „Für uns sind Security Token eine Möglichkeit, in den für uns relevanten Volumina Anleihen zu attraktiven Kosten platzieren zu können“, sagt Kapilendo-Vorstand

Jens Siebert. „Eine klassische Emission ist für uns vor allem wegen der Beurkundung und der damit verbundenen Folgeprozesse viel zu teuer.“ Beim Bankhaus Scheich betont man vor allem die Effizienzgewinne durch die digitale Technik. Transaktionen könnten bei der Ausgabe von digitalen Wertpapieren in Zukunft fast in Echtzeit abgewickelt werden. Darüber hinaus könnten digitale Wertpapiere in fast beliebig kleiner Stückelung erworben werden. Dies steigere ihre Attraktivität. So bietet etwa das amerikanische Unternehmen RealT über Token Eigentumsanteile an Mietshäusern für weniger als 100 Dollar an. Die deutsche Finexity bietet ebenfalls tokenisierte Immobilienbeteiligungen an, allerdings in Form einer Finanzierung als nachrangige Schuldverschreibung, auf die dann die Mieten

ausgeschüttet werden. Jenseits der Fintechszene sind auch in der etablierten Finanzindustrie die Erwartungen groß. „Die Tokenisierung von Wertpapieren, Beteiligungen oder ganzen Portfolien wird eine der tiefgreifendsten technologischen Veränderungen für unsere Industrie seit deren Start sein“, sagt etwa Christian Machts, der bei der Fondsgesellschaft Fidelity den Drittvertrieb in Deutschland, Österreich und Osteuropa leitet. Die Grundlagen seien gelegt, der zunehmende Kostendruck in der Industrie werde ein zusätzlicher Beschleuniger sein. Die Tatsache, dass man keine oder weniger Intermediäre brauche, verkürze

Wertpapiere digital

Teil 1: Die Technische Revolution (25.7.)

Teil 2: Der Stand der Dinge

Teil 3: Der Weg zum Ziel

die Abwicklungszeiten, meint auch die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P). Das reduziere das Gegenpartei-Risiko und lasse Sicherheiten frei werden.

Aber es geht nicht allein um Kosten. „In der klassischen Wertpapierverwahrung sind nicht alle Rechte am selben Ort. Eine deutsche Inhaberaktie etwa gibt es in Großbritannien in dieser Weise nicht, so dass hier Hilfskonstruktionen vonnöten sind“, sagt Götz Dickert, Geschäftsführer des Unternehmens Captrace, Spezialist für klassische und tokenisierte Wertpapierverwahrung. Bei einem Security Token seien dagegen alle Rechte an einem Ort gespeichert, nämlich in der Blockchain. In der Wertpapierverwahrung gebe es viele Grenzen. Eine mussten etwa Anleger aus der EU erfahren, nachdem diese die sogenannte Kapitalmarktäquivalenz der Schweiz im vergangenen Jahr nicht verlängerte. Schweizer Wertpapiere, die in EU-Ländern gekauft wurden und dort lagern, können dort nicht mehr verkauft werden. Sie müssen vorher teuer in die Schweiz umgelagert werden. „Das passiert mit einem Security Token nicht, weil da alle Rechte inkludiert sind“, sagt Dickert.

Ein Vorteil, den auch S&P anführt: Die Verknüpfung mit den sogenannten „Smarten Protokollen“ könne nicht nur Verwaltungskosten und damit hinderliche Ineffizienzen beseitigen, sondern die Beachtung regulatorischer Vorschriften verbessern, weil Information automatisch an die Regulierungsbehörden übertragen werden könnte.