

Sonderbeilage: Assetmanagement

Token-Ökonomie Deutschland

Digitale Assets verändern Finanzierungsbereich und Fondsbranche nachhaltig – Blockchain ermöglicht effiziente Emission digitaler Wertpapiere

Börsen-Zeitung, 30.4.2020
Die Coronakrise ist aktuell themenbestimmend in allen Bereichen unserer Gesellschaft. Aber beim Thema Blockchain sollte sich der Blick bereits auf die Zeit nach der Krise und weiter in die Zukunft richten: Die Blockchain-Technologie ist erwachsen geworden und wird die Spielregeln im Finanzbereich disruptiv verändern. Das betrifft an erster Stelle die ursprünglichen Geschäftsmodelle der Finanzbranche wie etwa Banken und Börsen. So hat sich die Blockchain, die viele immer noch stark mit Bitcoin und anderen Kryptowerten verbinden, konsequent in den Wertpapier- und Finanzierungsbereich vorgearbeitet. Allerdings nicht als Anlageklasse, sondern als zugrundeliegende Technologie für die effiziente Emission von digitalen Wertpapieren, die jedem Unternehmer einen effizienten Zugang zum Kapitalmarkt ermöglichen.

Auch wenn die Unternehmen in Deutschland gerade vielfach auf Hilfskredite der KfW und regionale Förderbanken angewiesen sind, stellt sich bereits jetzt die Frage nach einer langfristigen Kapitalbeschaffung und einem gesunden Finanzierungsmix für die Zeit nach der Krise. Sich beim Finanzierungsmix ausschließlich auf die Hausbanken zu verlassen kann gefährlich werden – das zeigt sich in der aktuellen Situation wieder besonders, wenn beispielsweise Kontokorrent-Linien für mittelständische Unternehmen eingeschränkt werden.

Die Ursachen dafür liegen in der Vergangenheit. Im Zuge der Finanzkrise von 2008 haben sich die Parameter für die klassischen Finanzinstitute maßgeblich verändert, und sie sind vielfach nicht mehr in der Lage, den zusätzlichen Kapitalbedarf des Mittelstandes zu decken. Hauptverantwortlich hierfür sind die immer strikter werdende Bankenregulierung und die gesunkene Profitabilität vieler Kreditinstitute. Die Sicherung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit vor dem Hintergrund der voranschreitenden Digitalisierung und Globalisierung, des demografischen Wandels und immer kürzerer Innovationszyklen ist zu einer Mammutaufgabe geworden. Damit Deutschlands Mittelständler auch in diesen Zeiten langfristig wettbe-

werbsfähig bleiben, müssen sie investieren. Nach der Coronakrise wird dieser Investitionsdruck besonders deutlich zutage treten. Wenn die klassische Hausbank als Finanzierungspartner ausfällt, bleibt nur der Weg an den Kapitalmarkt. Eine Platzierung von traditionellen Wertpapieren ist allerdings bei vielen Unternehmen aufgrund einer zu geringen Größe zu teuer.

Zeit und Aufwand sparen

Mit der Einführung digitaler Wertpapiere (Security Token Offering) steht Mittelständlern nun erstmals eine effiziente und kostengünstige Alternative zur Verfügung. Digitale Wertpapiere entsprechen in der Ausgestaltung und Regulierung gängigen Wertpapieren. Sie können beispielsweise wie eine klassische Anleihe Ansprüche auf Verzinsung abbilden. Die Emission und Platzierung sind jedoch deutlich effizienter als bei klassischen Wertpapieren. Unternehmen sparen Zeit und Aufwand, denn auf zahlreiche Intermediäre wie Banken, Notare und Zentralverwahrer kann bei einer digitalen Wertpapieremission verzichtet werden. Bei der Emission sind Unternehmer grundsätzlich frei in der Entscheidung über die Strukturierung des Finanzinstruments. Dieses kann als Schuldverschreibung oder Genussrecht ausgegeben werden. Interessierte Investoren können zu niedrigen Kosten und mit geringen Beträgen flexibel in Token investieren. Das eröffnet völlig neue Perspektiven zur Streuung des eigenen Kapitals. Der Eigentumsübertrag wird sicher, transparent und eindeutig über die Blockchain dokumentiert.

Auch die Bundesregierung hat die Bedeutung der Blockchain-Technologie erkannt und die Weichen für eine Token-Ökonomie gestellt. Nach der Veröffentlichung einer eigenen Blockchain-Strategie im September 2019 hat sie zum 1. Januar 2020 das erste Gesetz auf den Weg gebracht, das digitale Anlageprodukte reguliert und eine neue Erlaubnispflicht für Finanzdienstleistungen rund um Geschäfte mit Kryptowerten und blockchainbasierten Wertpapieren geschaffen. Die Verwahrung von blockchainbasierten Anla-

gen ist zu einer erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistung erhoben worden, ohne eine entsprechende Lizenz ist das keinem Anbieter mehr möglich. Es ist so ein rechtssicherer Rahmen entstanden, der auch ein hohes Anlegerschutzniveau beinhaltet und zu einer sinnvollen Professionalisierung des Marktes führt.

Gemeinsam mit dem Kunden FR L'Osteria SE hat Kapilendo bereits Ende 2019 die erste Mittelstandsfinanzierung über ein digitales Wertpapier herausgegeben. Zum ersten Mal konnten Anleger in eine tokenbasierte Mittelstandsanleihe investieren. Die Wertpapieremission und der Eigentumsübertrag erfolgten mit Hilfe eines von der Kapilendo entwickelten Blockchain-Emissionsprotokolls. Das aufsichts- und wertpapierrechtliche Set-up wurde gemeinsam mit den Kapitalmarktsrechts- und Blockchainexperten der Rechtsanwaltskanzlei Lindenpartners umgesetzt. Für die Verwahrung der digitalen Wertpapiere stellt Kapilendo den Anlegern ein kostenfreies digitales Schließfach zur Verfügung. Insgesamt wurden 2,3 Mill. Euro eingesammelt. Da es sich um eine Emission unterhalb von 8 Mill. Euro handelte, war kein aufwendiger Wertpapierprospekt, sondern lediglich ein dreiseitiges Wertpapierinformationsblatt notwendig.

Kryptowerte als Beimischung

Neben dem Finanzierungsgeschäft macht die Blockchain auch vor der Investmentseite nicht halt. Insbesondere im Fondsgeschäft sind die Veränderungen schon deutlich zu spüren. Digital Assets und Kryptowerte gewinnen mittlerweile ein immer größeres Interesse bei semi-professionellen und professionellen Anlegern – als Portfoliobeimischung mit geringer Korrelation zu den typischen Anlageklassen. Damit ist die Nachfrage nach Kryptowerten längst kein Thema mehr, das nur von einigen wenigen technologieaffinen Privatanlegern verfolgt wird. Family Offices, aber auch große professionelle Investoren, die der Anlageverordnung folgen, erkundigen sich immer häufiger bei ihren Assetmanagern und Verwahrstellen nach den Investmentmöglichkeiten in Kryptowerte. Damit bietet sich eine große

Chance für Banken und Fondsanbieter im Assetmanagement und Asset Servicing.

Entscheidend ist hierbei, Kryptowerte investierbar zu machen. Dabei sprechen wir im ersten Schritt nicht über tokenisierte Fondsstrukturen, sondern vielmehr über Spezial-Investmentvermögen, die einen Zugang in diese Anlageklasse ermöglichen können. Angefangen von der Kapitalverwaltungsgesellschaft bis zur Verwahrstelle bedarf es hierbei der Kompetenz von etablierten Anbietern im Asset Servicing und Fondsmanagement. Solche Fonds benötigen eine sinnvolle Investmentstrategie für Kryptowerte, und die zugrundeliegenden Kryptowerte müssen sicher verwahrt werden. Kapilendo bietet heute bereits einen Krypto-Index-Fonds mit ISIN an und hält die vorläufige Lizenz für das Kryptoverwahrgeschäft. Für die Datenversorgung besteht eine Kooperation mit dem Finanzdatenanbieter WM Datenservice, der zur WM Gruppe gehört, die auch die Börsen-Zeitung herausgibt.

Bei der Entwicklung von Krypto-

Investmentprodukten für professionelle Anleger sind Kooperationen zwischen etablierten und neuen Marktteilnehmern der entscheidende Erfolgsschlüssel. Die Blockchain wird in den nächsten Jahren das Fondsgeschäft aber noch deutlich tiefgreifender verändern. Die Möglichkeit, über die Tokenisierung von Real Assets und Financial Assets flexible Investmentstrukturen aufzubauen, wird das Fondsgeschäft aus den Händen der heutigen Anbieter in ein Plattform-Geschäftsmodell überführen. Assetmanager und professionelle Investoren werden zukünftig in der Lage sein, ihre Investmentstrategien selbständig umzusetzen. Hierfür werden digitale Asset-Servicing-Plattformen entstehen und die Wertschöpfungsketten innerhalb der Fondsindustrie tiefgreifend verändern. Gute Aussichten für Assetmanager und Investoren und ein klarer Aufruf an Verwahrstellen und Fondsanbieter, ihr Geschäftsmodell und ihre technologischen Kompetenzen deutlich auszubauen.

Entscheidend für die weitere posi-

tive Entwicklung der Blockchain-Technologie in der Finanzindustrie wird eine technologiefreundliche Regulierung und Gesetzgebung sein. Es ist eine gute Nachricht, dass Deutschland im Juni die Ratspräsidentschaft in der EU übernimmt und sich eine klare Blockchain-Agenda mit auf den Weg gegeben hat. Der EU und Deutschland bietet sich die einmalige Chance, in einer der zentralen Zukunftstechnologien des 21. Jahrhunderts eine globale Vorreiterrolle einzunehmen. In der Frage geht es um nicht weniger als die Wiederherstellung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit einer angeschlagenen europäischen Finanzindustrie im globalen Wettbewerb. Jetzt ist der Gesetzgeber – insbesondere die federführenden Ministerien für Finanzen und Justiz sowie die Europäische Kommission – gefragt, diese hervorragende Ausgangsposition zu nutzen und die nationale und europäische Gesetzgebung konsequent voranzutreiben.

.....
Jens Siebert, Chief Solution Officer
der Kapilendo AG