

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

76. Jahrgang · 15. Juli 2023

14-2023

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

BÖRSEN

DIE WELT DER WERTPAPIERE IM WANDEL

Die Welt der Wertpapiere im Wandel:
Technologien, Akteure und Trends

Joachim Brückmann / Rogelio Antonietty-Hellmanns

Joachim Brückmann / Rogelio Antonietty-Hellmanns

Die Welt der Wertpapiere im Wandel: Technologien, Akteure und Trends

Es tummelt sich eine recht große Anzahl unterschiedlicher Akteure in der Wertpapierindustrie, die mit ihren jeweiligen Rollen effiziente und schnelle Transaktionen von Geld und Wertpapieren global gewährleisten. Darunter sind die Infrastruktur, die Börsen, Multilaterale Handelsplattformen (MTFs), Central Counterparties (CCPs) und Zentralverwahrer (CSD and iCSDs) sowie Investoren wie Retail-Banken, Versicherungen, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Verwahrstellen und viele andere mehr. Auf der Sell-Side

sogar veräußert. Bei den deutschen Versicherungen, die eine gewichtige Investorengruppe stellen, ist die Konsolidierung ebenfalls messbar, wenngleich nicht so ausgeprägt. So weist Statista einen Rückgang der Anzahl von Versicherungsunternehmen in Deutschland in den vergangenen zehn Jahren um rund zehn Prozent aus. Auch die deutschen Pensionskassen – als weitere, große Investorengruppe in der Investmentindustrie – haben während der Niedrigzinsphase gelitten und stehen unter Konsolidierungsdruck.

Hier stehen tendenziell weitere Konsolidierungen an: Globale Player übernehmen kleinere, lokale Anbieter. Aber auch größere Marktteilnehmer in diesem Segment gehen untereinander Partnerschaften ein oder fusionieren. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: So steigen die Kosten für die Umsetzung regulatorischer Anforderungen sowie für die fortlaufende Modernisierung der IT-Systeme, auch für die kontinuierliche Sicherstellung bezüglich T2S. Aktuell werden diese Investitionen eher durch noch höhere Geschäftsvolumen amortisiert als durch Preissteigerungen. Damit diese Strategien jedoch aufgehen, ist die hohe Skalierbarkeit des Betriebs durch weitgehend automatisierte, standardisierte Prozesse ein wesentlicher Erfolgsfaktor.

„Die deutschen Pensionskassen haben während der Niedrigzinsphase gelitten.“

befinden sich Intermediäre, also etwa Wertpapierhandelsbanken, Wertpapierinstitute, Broker-Dealer, Market Maker, Neo-Banken, Neo-Broker, Krypto-Broker und andere Fintechs. Betrachtet man nun diese Marktteilnehmer, so findet man in allen Teilsegmenten eine unterschiedlich stark ausgeprägte, aber kontinuierliche Digitalisierung und Konsolidierung.

Voranschreitende Konsolidierung in allen Segmenten

Gemäß einer Studie von Deloitte in Deutschland ging die Anzahl der deutschen Kreditinstitute seit der Krise 2007 um 25 Prozent zurück – dies jedoch nur im kleinteiligen Sparkassen- und Genossenschaftssektor. Die Institute konzentrieren sich seitdem immer mehr auf ihr Kerngeschäft – andere Geschäftsbereiche werden zunehmend hinterfragt, digitalisiert und

Bei den Börsen und Central Counterparties (CCPs) waren in der Vergangenheit aufgrund der Liberalisierungen neue Handelsplätze (MTFs, OTFs) und Übernahmen, aber auch das Zusammenwachsen unterschiedlicher Märkte zu beobachten. Bei Zentralverwahrern (CSD und iCSD) war eine Integration der Finanzmarktinfrastrukturen des Eurosystems wie „Target 2“ und „Target-2-Securities“ (T2S) zu sehen. Dies hat also zu einer Auslagerung der Wertpapierabwicklung von den Zentralverwahrern auf die Europäische Zentralbank geführt. Bei den Zentralverwahrern blieben nationale Besonderheiten wie Steuer-Services oder Kapitalmaßnahmen mit dem Ziel der Homogenisierung erhalten. Insofern dürften zumindest in Europa diesbezüglich künftig eher wenige, vereinzelte Transaktionen zu erwarten sein.

Anders sieht es dagegen im Bereich der Depotbanken und Verwahrstellen aus.

Vorsprung durch Technik?

Wie viele andere Branchen erlebt auch der Finanzsektor eine digitale Transformation, die kontinuierlich zum Alltag wird. Spannende neue Technologien sind in der gesamten Wertpapierindustrie entweder bereits im Einsatz oder werden kurz- bis mittelfristig einsatzbereit sein. Immer häufiger beobachten wir Lösungen, die (B2C-)Kunden Zugriff auf Inhalte und die Durchführung von Transaktionen über Apps ermöglichen. Aber auch auf der Seite der Dienstleister, des Marktes und dessen Optimierung von Abwicklungsprozessen mehren sich zunehmend die Entwicklungen.

Sogenannte Robots (RPA) reduzieren beispielsweise schon heute den Anteil manueller Tätigkeiten in vielen Anwendungsbereichen erfolgreich und effizient.



Hinzu werden immer mehr Applikationen kommen, die auf künstlicher Intelligenz (AI) beruhen. Kombiniert man diese Technologien mit Prozessoptimierungen im Unternehmen, so können die Skalierbarkeit, der Automatisierungsgrad und daraus folgend auch das Kundenerlebnis hinsichtlich der angebotenen Services spürbar verbessert werden.

Wechselwirkung Regulatorik und neue Technologien

Tiefgreifende, europäische Standardisierungen waren die bereits genannte Plattform Target-2-Securities (T2S) in Europa, initiiert von der Europäischen Zentralbank, die CSDR-Verordnung der Europäischen Union sowie die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie MiFID. Bei T2S stand vor allem das Ziel der Harmonisierung der Abwicklungspraktiken in den einzelnen Ländern im Fokus, um so die komplexen grenzüberschreitenden Abwicklungsverfahren zu vereinfachen, die Settlement-Qualität im Markt zu erhöhen und somit die Transaktionsrisiken zu reduzieren.

Rund zwanzig Länder nutzen derzeit die gemeinsame T2S-Settlement-Plattform, auf der Wertpapiere und Bargeld zwischen Anlegern in ganz Europa unter Verwendung harmonisierter Regeln und Praktiken übertragen werden. Diese Richtlinie hat in der traditionellen Wertpapierwelt bis heute zu einem sehr hohen Maß an Effizienz geführt.

Neue, investitionsintensive Technologien wie etwa auf Blockchain oder Distributed Ledger (DLT) basierende Lösungen haben es also nicht leicht: Sie treten gegen eine bestehende „alte“ Welt an, die auf einem hohen Effizienzniveau agiert. Mit Smart Contracts bieten DLT-Lösungen grundsätzlich ein hohes und ein vermutlich bei Weitem noch nicht ausgereiztes Potenzial für die Automatisierung.

Diese Vorteile, die sich aus der DLT-Technologie ergeben, werden jedoch teilweise durch regulatorische Vorgaben eingeschränkt – aus Sicht des Verbraucherschutzes ist dies letztlich auch für alle Beteiligten sinnvoll. Ob und wann sich

diese neuen Technologien durchsetzen werden, hängt von unterschiedlichen Faktoren ab. Voraussetzung ist vor allem die Anwesenheit attraktiver Businessmodelle mit ausweisbaren und nachhaltigen Effizienzgewinnen, aber auch das Beherrschen der damit verbundenen alten und neuen Risiken.

Diese Businessmodelle sind wiederum abhängig davon, welche prozessualen, IT- oder systemtechnischen Änderungen sich letztlich durchsetzen lassen oder werden. Die „alte Wertpapierwelt“ basiert auf einer über viele Jahre gewachsenen IT-Landschaft, welche regelmäßige Wartung erfordert und kontinuierlich weiterentwickelt werden muss, beispielsweise zur Abbildung neuer regulatorischer Anforderungen. Insofern kann dies dazu führen, dass DLT-Technologien vor dem Hintergrund signifikanter, zwingender IT-Investments in die klassische Infrastruktur den Business Case zugunsten der neuen Technologien verschiebt.

Gleichzeitig ist zu vermuten, dass die Anwendungsfelder der DLT-Technologie weit über die Finanzindustrie hinaus zum Einsatz kommen wird. Ferner wird sich in der Zukunft qualifiziertes IT-Personal tendenziell eher den neuen Technologien zuwenden – dies kann zusätzliche Personalengpässe in der klassischen IT zur Folge haben.

Konsolidierung auch in der Broker-Landschaft

Insgesamt ist eine Konsolidierung der institutionellen Broker beziehungsweise Agency-Broker zu beobachten, die durch kostenintensive Börsenmitgliedschaften an Börsen und Multilaterale Handelssysteme (MTFs) angeschlossen sind. Weltweit konzentriert sich der Handel auf rund zehn Investmentbanken wie Goldman Sachs, UBS, Deutsche Bank und andere. Wenn man sich auf Europa fokussiert, findet man zusätzlich einige lokale Akteure, die europäisch wachsen und auch zukaufen.

Die sogenannten „Market Maker“, die bereits lange im Markt sind, finden immer neue Assetklassen und diversifi-



Joachim Brückmann

Head of Product & Strategy, CACEIS Bank S.A., Germany Branch, München



Rogelio Antonietty-Hellmanns

Business Development Director – Banks & Broker-Dealer Firms, CACEIS Bank S.A., Germany Branch, München

Neue Technologien wie Blockchain und Distributed-Ledger-Technologie (DLT) sind in der Wertpapierindustrie in aller Munde. Gleichzeitig schreitet die Konsolidierung voran. In Deutschland gibt es aktuell noch 33 Verwahrestellen – vor zehn Jahren waren es noch 48. Weltweit sind große Übernahmen im Asset Servicing zu beobachten. Das margenniedrige Verwahrgeschäft rechnet sich bei kontinuierlich steigender Regulatorik häufig nur noch über große Mengen. Nischenanbieter mit speziellen Services bilden eher die Ausnahme. Quo vadis Wertpapierindustrie? Wie weit wird die Konsolidierung in den Teilssegmenten dieser Industrie noch fortschreiten? Welche Rolle werden die neuen Technologien übernehmen und wie schnell? Rogelio Antonietty-Hellmanns und Joachim Brückmann versuchen in dem vorliegenden Beitrag, Antworten auf diese Fragen zu finden. (Red.)

zieren ihr Geschäftsmodell mit neuen Geschäftsbereichen, die ihnen neue Chancen für höhere Margen eröffnen. Dabei agieren sie beispielsweise als „Introducing Broker“ sowie als „Corporate Broker“ oder bieten Trading-Desk Outsourcing für Asset Manager, Versicherungen und Pensionfonds an.

Aus der neuen Krypto- und digitalen Welt kommen die sogenannten Neo-Broker, die den Retailflow vereinfachen und ihr Angebot vor allem an jüngeren Kunden ausrichten, die jederzeit und einfach über ihr Smartphone ihre Bankgeschäfte steu-

ern können und wollen. So ist bei Neo-Brokern meist ein 24/7-Trading möglich. Zudem können mitunter auch Bruchstücke, etwa von Aktien, gekauft werden. Damit sind auch für kleine Beträge beispielsweise Sparpläne auf Aktien, ETFs oder der Erwerb von Aktienanteilen möglich.

Die Neo-Broker dringen mitunter auch über Robo-Adviser in die traditionelle Welt ein, etwa in der Vermögensverwaltung oder Altersvorsorge. Sie zeichnen sich vor allem durch eine hohe Effizienz aus, die auf neuen Technologien und IT-Systemen beruht. Künftig können die Neo-Broker mit den bestehenden Market Maker konkurrieren, wenn sie sich zu Handelsplätzen entwickeln. Vorstellbar sind aber auch Zusammenschlüsse aufgrund der wachsenden Regulierung sowie wegen steigender Know-how-Anforderungen aus den Bereichen Compliance, Banking, Brokerage, Risk, Kapital oder Liquidität.

Neue Akteure

In der Banken- und Brokerlandschaft für Privatkunden entstehen mit den Neo-

Banken beziehungsweise Neo-Brokern neue Akteure, die künftig durch Konsolidierung oder Partnerschaften in allen drei zentralen Geschäftsfeldern Trading, Wealth Management und Banking (Cash) ihre Dienstleistungen anbieten werden. Sie entwickeln sich somit in Richtung einer Vollbank oder Investmentbank. Zusätzlich werden sie in diesen Geschäftsfeldern sowohl traditionelle Assets als auch Krypto- oder Digital-Assets anbieten.

Die Core-Banking-Systeme der Neo-Broker beziehungsweise Neo-Banken werden künftig einfacher und tendenziell günstiger, sodass diese Akteure zunehmend mit traditionellen Banken konkurrieren werden. Dabei können Privatkunden von den innovativen Ideen und Angeboten durch mehr Qualität und Mehrwert zu niedrigeren Preisen profitieren. Algorithmen erlauben eine breite Auswertung der Aktivitäten und damit maßgeschneiderte Angebote. Das beflügelt den Wettbewerb und die digitale Transformation der gesamten Banken- und Broker-Welt.

Es ist zu erwarten, dass traditionelle Banken ihre IT-Landschaften anpassen werden, etwa indem sie auch Cloud-Lösungen oder Outsourcing-Lösungen wie SaaS

(Software as a Service), BPO (Business Process Outsourcing) oder Ähnliches in Erwägung ziehen. Auch die allgemeine Auslagerung des Geschäfts mit Retail-Kunden durch traditionelle Banken ist vorstellbar und hat teilweise bereits begonnen. Möglicherweise werden einige traditionelle Banken unter dem Druck der MiFID-Direktive oder des allgemeinen Kostendrucks teilweise ihre eigenen Börsenmitgliedschaften aufgeben und den Wertpapierhandel an Broker oder Fintechs auslagern. Umgekehrt ist durchaus vorstellbar, dass Fintechs, Core-Banking-Dienstleister oder BPO-Anbieter selbst eine Banklizenz erwerben, eine Bank übernehmen oder Partnerschaften mit Banken eingehen.

Diese Transformation stärkt die Rolle der traditionellen Custodians beziehungsweise Asset-Servicing-Provider, da insbesondere die Bedeutung der Lizenzen, der Umsetzung der Regulierung, des Haftungsdachs, der Bilanz, des Risikos und des operativen Know-hows mit Blick auf das Kundenvertrauen entscheidend zunehmen wird.

Richtige Balance zwischen Chancen und Risiken

Die Custodians und Verwahrstellen werden tendenziell weiter konsolidieren, um über Skaleneffekte ihren Mehrwert zu erhalten. Daneben werden sie sukzessive ihre Dienstleistungen sowie die IT-Sicherheit an die neuen Assets sowie an das digitalisierte Software-Ökosystem anpassen – dies erfordert weitere Investitionen. Es ist vorstellbar, dass auch Custodians künftig Partnerschaften mit SaaS- oder BPO-Systemanbietern schließen, um ihre Kosten weiter zu senken. Damit könnten sie auch andere Bereiche der Wertschöpfungskette bedienen, verbunden mit den entsprechenden Ertragschancen.

Sicher ist, dass alle Marktteilnehmer sich den genannten Herausforderungen aktiv und abwägend stellen müssen, wenn sie ihre Marktposition erhalten oder ausbauen wollen. Es gilt, die richtige Balance zwischen Chancen und Risiken der digitalen Transformation zu finden.

Market Maker oder Makler

Ein Market Maker legt Brief- und Geldkurse von Finanzinstrumenten fest und hilft dadurch Investoren, in einem Markt für den Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten oder Wertpapieren die notwendige Liquidität zu schaffen.

Executing Broker/Introducing Broker

Ein Executing-/Introducing Broker fungiert als Vermittler, indem er ein Unternehmen, das Zugang zu den Märkten sucht, mit einer Gegenpartei zusammenbringt, die bereit ist, die andere Seite des Geschäfts zu übernehmen. Im Allgemeinen sprechen Introducing Broker Empfehlungen aus, während sie die Aufgabe der Ausführung von Geschäften an einen Executing Broker delegieren, der auf einem Börsenparkett tätig ist. Ein Introducing Broker delegiert die Ausführung auch an Makler

und partizipiert nicht in der Abwicklungskette.

Corporate Broker

Im Gegensatz zum Executing Broker bearbeitet der Corporate Broker nicht nur die Kauf- und Verkaufsaufträge, sondern pflegt die Emission im Primärmarkt. Vergleichbar mit dem Market Maker pflegt er auch diese Kurse im Sekundärmarkt.

Neo-Broker

Das Angebot von Neo-Brokern richtet sich in erster Linie an Retail-Kunden. Das niedrigschwellige Angebot (Smart-Phone-App, kostenloses Wertpapierdepot, niedrige Transaktionsgebühren et cetera) soll zum regelmäßigen Handeln von Wertpapieren anregen. Einlagen werden treuhänderisch über Drittbanken verwahrt.