

Tokenisierung der Finanzmärkte

Die Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie hat auch bei den Schwergewichten der Finanzbranche Einzug gehalten – Steht der Durchbruch bevor?

Börsen-Zeitung, 6.4.2024

Vor nicht allzu langer Zeit waren es hauptsächlich Start-ups und vereinzelt kleinere Finanzdienstleister, die mit DLT-Anwendungen (Distributed-Ledger-Technologie – kurz DLT) von sich reden machten. Dezentrale Kryptowährungen wie Bitcoin und vielfach auch fragliche Finanzierungskonzepte wie Initial Coin Offerings

weile an der Tagesordnung. Zuletzt wurde etwa die Deutsche Börse Digital Exchange gestartet, die ein reguliertes Ökosystem für Handel, Abwicklung und Verwahrung von Kryptowerten bietet.

DLT hat das Potenzial, die Geschäftsmodelle traditioneller Marktteilnehmer tiefgreifend zu verändern – so viel steht fest. Eine umfassende Digitalisierung

und vorherrschendes Silodenken verschärfen die Situation und führen zu einer stark segmentierten Marktstruktur. Dies hat zur Folge, dass es an anerkannten Standards und etablierten Systemen mangelt, insbesondere im Sekundärmarkt und bei der digitalen Zahlungsabwicklung. Diese Faktoren zusammen genommen verzögern die Marktreife und die Skalierung im Massengeschäft.

sen für die Emission und Abwicklung von Kryptowerten sowie den DLT-basierten Wertpapierhandel voran. Mit der schrittweisen Einführung der Micar in diesem Jahr wird unter anderem eine rechtssichere und sofortige Zahlungsabwicklung möglich, indem wertereferenzierte Token (sogenannte Stablecoins) im Wege eines echten Delivery-versus-Payment eingesetzt werden können.

Schätzungen zufolge wird das Marktvolumen von digitalen Assets in Deutschland bis 2030 von derzeit 180 Mrd. Euro auf 1,65 Bill. Euro steigen. Der Durchbruch der Tokenisierung an den Finanzmärkten dürfte also nur eine Frage der Zeit sein.

DLT stellt daher auch für traditionelle Marktteilnehmer Chance und Risiko zugleich dar, da diese zum Teil neue Rollen einnehmen und ihre Geschäftsmodelle anpassen werden müssen. Initiativen von

Rechtslandschaft nimmt Gestalt an

Diese Markthindernisse sind sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene erkannt worden, was zu verschiedenen Initiativen zur Förderung des Marktes geführt hat. Frühe blockchainbasierte Finanzemissionen deutscher Unternehmen mussten aufgrund fehlender gesetzlicher Grundlagen auf andere Rechtssysteme etwa in Luxemburg ausweichen oder alternativ über tokenisierte Schuldscheine ausgestaltet werden.

Als Antwort hierauf schuf der deutsche Gesetzgeber mit dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) die rechtliche Basis für Kryptowertpapiere, anfangs beschränkt auf Inhaberschuldverschreibungen, doch bald darauf ausgeweitet auf Kryptofondsanteile und durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz neuerdings auch auf Kryptoaktien. Diese legislativen Fortschritte haben den Weg für Emissionen renommierter Akteure wie Siemens und Deka geebnet und stellen somit einen zentralen Wendepunkt von den anfänglichen Pilotprojekten hin zu etablierten Marktpraktiken dar.

Parallel dazu, treibt auch der europäische Gesetzgeber mit der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Micar) und der Verordnung (EU) 2022/858 (DLT-Pilot-Regime) die Beseitigung von Hindernis-

Durch das DLT-Pilot-Regime wiederum wurde erstmals eine zeitlich befristete regulatorische Sandbox für DLT-Handelssysteme geschaffen, um die Handelbarkeit von Kryptowertpapieren am Sekundärmarkt im Einklang mit den geltenden Clearingvorschriften zu ermöglichen. Damit steigt die Erwartungshaltung an einen funktionierenden und liquiden Zweitmarkt, der als unerlässlicher Baustein eines digitalen Ökosystems betrachtet wird.

Ausblick in eine digitale Zukunft

Auch wenn durch die gesetzgeberischen Initiativen bereits einige Markthindernisse beseitigt wurden, dürfte es trotz aller Euphorie noch etwas Geduld erfordern, bis sich alle Potenziale eines DLT-basierenden Finanzsystems heben lassen. Dazu wird es erst kommen, wenn sich aus den einzelnen Fragmenten ein funktionierendes Ökosystem bildet und sich die DLT voll entfalten kann, die gemessen an den Möglichkeiten noch ganz am Anfang steht. So lassen sich etwa durch den Einsatz von smart contracts die verschiedenen digitalisierten Produktebenen, zum Beispiel Fondsanteile und die diesen zugrundeliegenden Vermögenswerte, derart miteinander verbinden, dass Transaktionen und Reporting vollständig automatisiert erfolgen.

DLT hat das Potenzial, die Geschäftsmodelle traditioneller Marktteilnehmer tiefgreifend zu verändern – so viel steht fest. Eine umfassende Digitalisierung von Bankprozessen und -produkten könnte zu einer nachhaltigen Evolution des Finanzwesens führen.

Global Playern wie J.P. Morgan, Goldman Sachs oder BlackRock verdeutlichen aber, dass diese das transformative Potenzial erkannt haben und bei der Digitalisierung der Finanzmärkte eine Führungsrolle einnehmen wollen. Ein Banking ohne Banken wird es daher auch in der Digitalisierung nicht geben.



Timo Bernau

Partner bei
GSK Stockmann



Martin Freytag

Associate bei
GSK Stockmann

waren dabei besonders prägnante Gesprächsthemen.

Für das Kerngeschäft von Banken spielen diese Entwicklungen bislang eher eine untergeordnete Rolle, abgesehen von einigen wenigen Pilotprojekten. Doch mittlerweile scheint die Branche den experimentellen Sandkasten verlassen zu haben. Nahezu alle großen Banken und Finanzdienstleister beschäftigen sich inzwischen intensiv mit dem Einsatz von DLT in ihren Kerngeschäftsfeldern.

Pressemitteilungen namhafter Institute über die Tokenisierung ihrer Produkte, sei es von Anleihen, Fonds, Schuldscheindarlehen, Einlagen oder elektronischem Geld (E-Geld), bis hin zur digitalen Darstellung der gesamten Wertschöpfungskette bei Ausgabe und Abwicklung, sind mittler-

von Bankprozessen und -produkten könnte zu einer nachhaltigen Evolution des Finanzwesens führen: Erhebliche Kostensenkungen sind ebenso möglich wie eine deutliche Steigerung der Effizienz und Transparenz von Transaktionen. Zusätzlich verspricht die DLT, die Sicherheit zu erhöhen – nicht zuletzt durch die signifikante Reduktion von Betrugsrisiken.

Jedoch stellen rechtliche Barrieren zurzeit noch ein bedeutendes Hindernis für den Durchbruch dar. Marktteilnehmer stoßen auf langwierige Genehmigungsverfahren, und stehen einer uneinheitlichen sowie fragmentierten Gesetzeslage innerhalb der Europäischen Union (EU) gegenüber. Probleme wie die fehlende Interoperabilität zwischen den Systemen