

# CAPCO

## TRENDS IM ASSET MANAGEMENT

EIN BLICK AUF DEN DEUTSCHEN MARKT

EPISODE 1

---



# INHALTSVERZEICHNIS

<b>1. Einleitung</b>	<b>3</b>
<b>2. Investoren – Welche Trends sind im deutschen Markt sichtbar?</b>	<b>4</b>
2.1. Strukturelle Unterschiede bei deutschen Asset Managern	4
2.2. Verwaltete Vermögen steigen - Gebühren stehen weiter unter Druck	6
2.3. Nachhaltige Investments sind der bedeutendste Anlagetrend	8
2.4. Robo-Advisor spielen nach wie vor eine untergeordnete Rolle	11
2.5. Rechtlicher Rahmen für Anlagen in digitale Assets steht	12
2.6. Vom Sparbuch zur Aktie – auch dank Fintechs und Neobrokern	13
<b>3. Digitale Assets auf Basis von DLT gelangen zur Marktreife</b>	<b>15</b>
3.1. DLT verändert die Wertschöpfungsketten	15
3.2. Die Tokenisierung ermöglicht neue Arten von digitalen Assets	17
3.3. Der Handel digitaler Assets hat auch ohne international standardisierte Regulierung begonnen	18
<b>4. Wir begleiten Sie bei Ihren Projektvorhaben</b>	<b>21</b>

# ABBILDUNGSVERZEICHNIS

<b>Abbildung 1:</b> ESG-Faktoren	<b>8</b>
<b>Abbildung 2:</b> Investmentstrategien	<b>9</b>
<b>Abbildung 3:</b> Banken im Bereich der digitalen Assets	<b>12</b>
<b>Abbildung 4:</b> Vom Legacy-System zur DLT	<b>16</b>
<b>Abbildung 5:</b> Testprojekte internationaler Banken im Bereich der digitalen Assets	<b>19</b>

# EINLEITUNG

---

Den deutschen Asset Managern stehen ertragreiche Zeiten bevor. Die Assets under Management (AuM) wachsen stetig und das Jahr 2020 könnte beispielgebend für zukünftige Krisenszenarien werden. Einem starken Einbruch an den Märkten im März, der innerhalb von wenigen Tagen den DAX von knapp 13.000 Punkten unter die Schwelle von 9.000 Punkte beförderte, folgt eine ebenso rasante Erholung mit neuen Höchstständen am Jahresende. Die Zentralbanken und Stabilisierungsmaßnahmen der Regierungen haben es möglich gemacht.

Hinzu kommt eine junge Generation, welche gerade die Börse für sich entdeckt. Aus anfänglichen Tradern werden langfristige Investmentstrategen, die ihre Alterssicherung aufbauen müssen. Der Erwerb von Immobilieneigentum ist auch für das gutverdienende Klientel in den Metropolen kaum mehr finanzierbar und die klassischen Sparpläne kompensieren kaum noch die Inflationsrate. Die jungen Menschen sind heute technisch versiert, risikobereit und besitzen ein Grundverständnis für die Funktionsweise des Kapitalmarktes.

Sie haben - ganz anders als ihre Eltern - Spaß am Risiko und nehmen ihre Investments selbst in die Hand. Das Volumen auf den Handelsplattformen wächst stetig, aber das heißt nicht, dass dieser Trend dauerhaft den klassischen Vermögensverwaltern zugutekommt. Vielmehr dürfte sich vieles in Richtung Online-Broker und Direktbanken bewegen.

Asset Manager können dennoch weiterhin von einem stetigen Wachstum der Kapitalanlagen ausgehen mit dem, trotz sinkender Margen, erhöhte Einnahmen von Gebühren, Kommissionen und Performance Fees einhergehen.

Environmental, Social, Governance (ESG) hat sich zum erfolgreichsten Anlagetrend entwickelt. Um Fragen zur Nachhaltigkeit angemessen diskutieren zu können, ist es wichtig, eine gemeinsame Definition des Begriffs Nachhaltigkeit einzuführen und ein einheitliches Verständnis zu gewährleisten. Die Regulierung von Nachhaltigkeitsfragen hat in der EU in jüngster Zeit erhebliche Fortschritte gemacht.

Daneben hat die neue Technologie rund um Distributed Ledger Technologie (DLT) und Tokenisierung von digitalen Assets Fahrt aufgenommen, steckt aber noch in den Kinderschuhen. Die EU bereitet den gesetzlichen Rahmen für die Regulierung der Märkte für Crypto-Assets (MiCA) vor, der ab 2023 in Kraft treten soll. Noch ist nicht absehbar, inwiefern sich die DLT am Markt etablieren wird, zweifelsohne birgt sie erhebliches disruptives Potenzial. Viele globale Banken und Asset Manager testen bereits die ersten auf Token basierenden digitalen Assets wie Crypto Currency, Stable Coins, Security- oder Utility-Instrumente.

Wir haben uns den deutschen Markt angesehen und werfen einen Blick auf technologische Entwicklungen, die für die Zukunft maßgeblich sein können.

# INVESTOREN – WELCHE TRENDS SIND IM DEUTSCHEN MARKT SICHTBAR?

---

## 2.1. Strukturelle Unterschiede bei deutschen Asset Managern

Laut dem Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) liegt Deutschland beim Wachstum der fünf größten Fondsmärkte der EU mit einem jährlichen Plus von 8,6 Prozent auf dem ersten Platz vor Luxemburg mit 6,3 Prozent und Italien mit 6 Prozent.<sup>1</sup> Auch wenn dies insbesondere für Deutschland erfreuliche Zahlen sind, reichen sowohl die absoluten wie auch die relativen Volumina bei Weitem nicht an die Verbreitung von Anlageprodukten im angelsächsischen Markt, speziell USA. Das hat zum großen Teil mit der traditionell stärker ausgeprägten Aktienkultur in diesen Märkten zu tun, aber auch mit den Besonderheiten, die der deutsche Asset Management-Markt gegenüber dem angelsächsischen aufweist:

- **Vertriebsstrukturen:** Obwohl es große Vertriebsstrukturen auf dem deutschen Markt gibt, (z.B. DVAG), stagniert der Anteil unabhängiger Vermittler und Anlageberater seit Jahren.<sup>2</sup> Die großen Asset Manager Deutschlands gehören zu Konzernverbänden (Union Investment, Deka Investment, DWS, Allianz Global Investors) und deren Vertrieb erfolgt oft exklusiv über ebenfalls konzerneigene Gesellschaften (Volksbank, DekaBank, Deutsche Bank, Allianz) oder über deren Kooperationspartner. Das schränkt das Potenzial von erreichbaren Anlegern ein. In letzter Zeit kann man besonders bei jüngeren Anlegern eine stärkere selbstgesteuerte Nutzung von Anlageinstrumenten feststellen. Dazu tragen das niedrige Zinsumfeld und die niederschweligen Angebote der Online-Broker bei. Der Anteil dieser Anlegergruppe ist aber nach wie vor eher gering – der Fondsmarkt bleibt ein Verkäufermarkt.
- **Produktstruktur:** Während in den USA bereits 2019 mehr Kapital in ETFs, die den US-amerikanischen Aktienmarkt abbilden, investiert wurde als in aktiv gemanagte Fonds, beträgt der Anteil der ETFs bei Privatanlegern in Deutschland mit ca. 65 Mrd. Euro um die 10 Prozent.<sup>3</sup> Das liegt zum einen daran, dass in Deutschland ETFs deutlich später als in den USA auf den Markt kamen, und zum anderen hängt es mit den hiesigen Markt- und Vertriebsstrukturen zusammen. Bei börsen-gehandelten Fonds gibt es in der Regel weder Ausgabeaufschläge noch Bestandsprovisionen, somit sind diese Produkte für die überwiegend provisionsbasierten

Vertriebskanäle in Deutschland nicht interessant. Das macht wiederum ETFs für Selbstentscheider attraktiv, die die Kostenvorteile und die einfache Erwerbbarkeit über die Börse schätzen. Folgerichtig positionieren sich in Deutschland die großen Anbieter als "aktive" Manager und verzichten auf ETFs in ihrer Produktpalette.

---

*Mit fortschreitender Regulierung in Richtung Provisionsverbote ist zu erwarten, dass der Marktanteil von ETFs weiter wachsen wird.*

---

- **Gebühren:** Die Gebühren der Fonds hier sind im Vergleich zu anderen Märkten traditionell vergleichsweise hoch. Zwar sind die durchschnittlichen Kosten für Fonds in Europa in den vergangenen Jahren deutlich gesunken<sup>4</sup>, allerdings primär dank der Verbreitung der günstigen ETFs. In Deutschland aufgelegte Fonds haben gegenüber ausländischen zum Vertrieb zugelassenen Fonds oft höhere Gebühren. Markt- und provisionsbasierte Vertriebsstrukturen machen sich auch hier bemerkbar - in der oft intransparenten Bündelung von Fonds- und Vertriebskosten. Inzwischen können Anleger in Deutschland zwar bei der Vertriebsstelle über die Höhe der Abschlussgebühr (Ausgabeaufschlag) verhandeln<sup>5</sup>,

allerdings sind diese Gebühren für Privatkunden nach wie vor üblich und schmälern die Renditen erheblich. Für bestimmte Investorengruppen gibt es Produkte mit niedrigeren Kosten, z.B. über Clean Share Classes, jedoch in der Regel nicht direkt für Privatanleger. Zusammenfassend erwarten wir in Deutschland eine Verringerung der Kostenbelastung der Fonds.

- **Akzeptanz und Vertrauen:** Generell ist der Anteil der Anleger in Wertpapieren in der deutschen Bevölkerung gegenüber anderen Sparformen, aber auch gegenüber dem Anteil von Wertpapier- und Fondsanlegern in anderen Ländern deutlich geringer. Laut Statista nutzen 43 Prozent der befragten Deutschen ein Sparbuch bzw. Spareinlagen zur Geldanlage. Renten- und Kapitallebensversicherungen wurden im Frühjahr 2021 von ca. 30 Prozent genutzt. Auf dem vorletzten Platz der Top Ten der beliebtesten Geldanlagen der Deutschen standen mit etwa 17 Prozent Aktien. Fonds und Anleihen sind mit 23 und 7 Prozent auf den hinteren Plätzen.<sup>6</sup>

Asset Management-Produkte sind auch in der Politik als förderwürdige Instrumente der Altersvorsorge nicht priorisiert. Der deutsche Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) bemüht sich seit Jahren, die Akzeptanz in der Politik und in der Bevölkerung zu steigern, mit mäßigem Erfolg.

Zu erwähnen sind das Altersvorsorge-Sondervermögen und die Riesterrente innerhalb der privaten Altersvorsorge. Hier haben sowohl die Vorgaben zur Gestaltung einer Beitragsgarantie als auch die existierende gesetzliche Definition einer Rente (lebenslange gleichbleibende oder steigende Auszahlungen) eine aus Kapitalmarktsicht sinnvolle Produktgestaltung unmöglich gemacht.

Anders die Situation in den USA, wo Aktien eine lange Tradition als Instrument zur Altersvorsorge haben und auch entsprechend geförderte Angebote existieren. Die Morningstar-Untersuchung "Global Fund Investor Experience Study" stellt fest, dass das Umfeld für Fondsanleger in den USA am besten ist. Dort existiert auch mit dem 401k-Plan ein stark gefördertes kapitalmarktbasierendes Altersvorsorgemodell, das im Jahr 2016 von 55 Millionen Amerikanern genutzt wurde.<sup>7</sup>

---

*Die bisher von der Fondsindustrie lancierten Anlageformen für die Altersvorsorge haben keine breite Basis gefunden.*

---

## 2.2. Verwaltete Vermögen steigen - Gebühren stehen weiter unter Druck

Die Assets under Management (AuM) sind in den letzten Jahren für deutsche Vermögensverwalter kontinuierlich gestiegen und erreichen nun schon seit mehr als zehn Jahren immer wieder neue Höchststände. Laut dem BVI beträgt das Sparvolumen deutscher Anleger in Investmentfonds inzwischen 4 Billionen Euro, mit einem steigenden Nettomittelaufkommen in den letzten Jahren, ganz besonders in 2021. Laut BVI ist Deutschland „der mit Abstand bedeutendste Absatzmarkt für Investmentfonds in Europa“, aus dem auch 20 Prozent der Neuzuflüsse stammen.<sup>8</sup>

Ein Zinsniveau im Euroraum von nahe Null hat in den vergangenen Jahren die Sachwertpreise von Aktien und Immobilien rasant zum Wachsen gebracht. Ein Ende ist nicht absehbar, vielmehr haben die Corona-bedingten Maßnahmen der EZB und die Konjunkturprogramme der Länder dazu beigetragen, dass die Börsen regelmäßig neue Allzeithochs verzeichnen, ausgelöst durch Kapitalzuflüsse privater und institutioneller Anleger.

Dies schlägt sich auch in den Geschäftsergebnissen der Asset Manager wieder, wo das Wachstum bei den Fondsanlagen zu steigenden operativen Gewinnen geführt hat. Die Margen sind hingegen weiterhin unter Druck und können auch nicht vollständig durch die steigenden Volumina kompensiert werden. Seit 2015 sind laut BVI die Gebühren für Publikumsfonds in Aktien um 20 Basispunkte gefallen und für Renten um 12 Basispunkte. Ein Aktienfonds kostete im letzten Jahr im Schnitt 1,1 Prozent an Gebühren, ein Rentenfonds nur noch 0,53 Prozent. Damit sind deutsche Fonds günstiger als im europäischen Durchschnitt.<sup>9</sup> Hinzu kommt, dass insbesondere die auf ETFs basierenden passiven Investments einem intensiven Wettbewerb ausgesetzt sind, regulatorisch gefördert durch die Transparenz bei den Gebühren- und Kostenstrukturen.

### Margen über alternative Lösungen generieren

Zusätzlicher Ertrag soll durch Expansion in neue Märkte, insbesondere in Asien, generiert werden - aber auch durch die Entwicklung innovativer Produkte und die Erschließung neuer Investmentanlagen. Einen erheblichen Zufluss verzeichnen bereits heute die Fonds mit alternativen Anlagen wie Private Equity, Private Debt, Infrastructure, Real Estate oder Hedge Funds. Hier liegen die Margen, aber auch Renditeerwartungen deutlich über den klassischen Publikumsfonds und bieten den Fondsgesellschaften eine Möglichkeit, dem Ertragsdruck entgegen zu wirken.

Staatsanleihen und Unternehmensanleihen werfen kaum mehr eine Rendite ab und sind, je nach Herkunftsland, auch nicht mehr zwingend als risikolos oder -arm einzustufen. Gleichzeitig steigt der Kreditbedarf der deutschen Wirtschaft, aufgrund der guten Konjunktur weiter an.<sup>10</sup> Dieser kann nicht mehr allein über Bankkredite abgedeckt werden, sodass sich in den letzten Jahren eine Marktlücke für Kreditfonds (Private Debt) aufgetan hat, die mittels Fondsgelder Kredite an Unternehmen bereitstellen.

Private Debt Fonds haben ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis, das insbesondere für langfristig ausgerichtete Investoren aus dem Bereich der Altersvorsorge interessant ist und welche die meisten syndizierten Bankkredite nicht bieten können.

Eine weitere Möglichkeit dem zunehmenden Margenverfall entgegenzutreten, ist die gezielte Förderung von aktiv gemanagten Fonds gegenüber passiven Investments. Für den deutschen Markt gilt bereits, dass ca. 20 Prozent der Fondsinvestments in ETFs fließen und 80 Prozent des Fondsvolumens einem aktiven Management unterliegen.<sup>11</sup>

---

*Fondsmanager erwarten auch in den kommenden Jahren schrumpfende Margen passiver Investments und damit sinkende Rentabilität.*

---

---

*Potential bieten die steigenden Investitionen der Anleger in aktiv gemanagten Fonds, besonders im Bereich der alternativen Investments. Sie bieten Möglichkeiten für Vermögensverwalter ihre Ertragslage perspektivisch zu verbessern.*

---

Die Fondsmanager gehen davon aus, dass dieser Trend anhalten wird, auch vor dem Hintergrund einer bislang wenig erfolgreichen Kampagne für die automatisierten ETF-Portfolios der Robo-Advisor. Inwieweit die Flaute der deutschen Robo-Advisor auch in Zukunft anhält, wird sich zeigen.

Gefördert durch die öffentliche Diskussion über Nachhaltigkeit und durch regulatorische Vorgaben hat sich die Nachfrage auf Anlagen, die sich auf ethischen und nachhaltigen Vermögenswerten konzentrieren als wichtigster Trend global und in Deutschland etabliert.<sup>12 13</sup> ESG bietet den Managern ein erhebliches Potenzial für aktives Management und soll im Folgenden etwas näher beleuchtet werden.

## 2.3. Nachhaltige Investments sind der bedeutendste Anlagentrend

In den letzten Jahren hat die Europäische Kommission einen Maßnahmenplan (Sustainable Finance Action Plan)<sup>14</sup> entwickelt und eine Verordnung über die Veröffentlichung von Informationen über nachhaltige Finanzen (Sustainable Finance Disclosure Regulation)<sup>15</sup> veröffentlicht, um Nachhaltigkeit auf den Finanzmärkten zu fördern. Diese Maßnahmen ergänzen die bestehenden Richtlinien im Investmentbereich, sowie Alternative Investment Fund Managers Directive AIFMD und MiFID II.

Unter Nachhaltigkeit versteht man die Kombination von drei ESG-Faktoren: Umweltverantwortung (Environmental), soziale Verantwortung (Social) und Unternehmensführung (Governance).

Zwei Schwerpunkte der neuen regulatorischen Anforderungen sind *Disclosure Regulation* (Einsatz der meisten Standards ab März 2021) und *Taxonomy Regulation* (ab Januar 2022).<sup>16</sup> Zurzeit sind nur Aktiengesellschaften mit mehr als 500 Beschäftigten verpflichtet, nichtfinanzielle Informationen in ihren Managementberichten zu veröffentlichen. In Zukunft werden die Anforderungen auf alle großen Privatunternehmen sowie auf alle, an geregelten EU-Märkten gelistete, Unternehmen erweitert.

---

*Neue regulatorische Anforderungen verpflichten Vermögensverwalter nicht nur alle relevanten finanziellen Gefahren in ihren allgemeinen Investitions- und Due-Diligence-Prozessen zu betrachten, sondern auch alle Risiken, die negative Auswirkungen auf die Rendite einer Anlage haben könnten.*

---

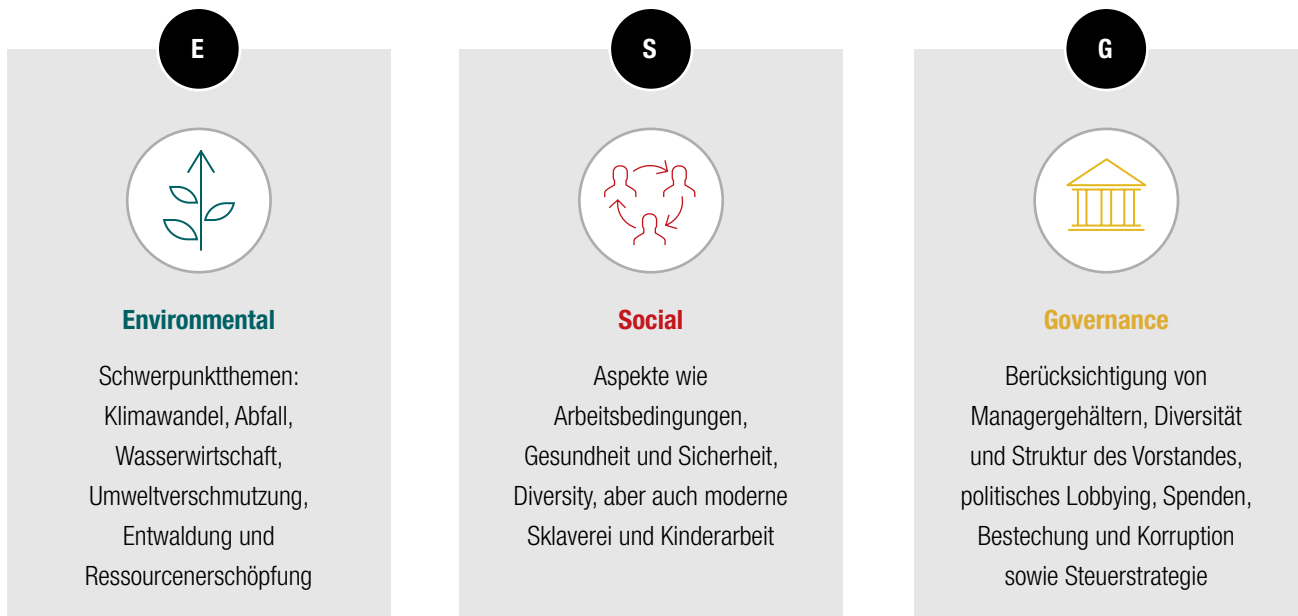


Abbildung 1: ESG-Faktoren



Die neue Taxonomie soll eine gemeinsame Sprache für Finanzinstitute und Unternehmen im Bereich der Nachhaltigkeit schaffen. Sie definiert wichtige Kennzahlen bzw. Key Performance Indicators (KPIs), die auf die Taxonomie bezogene Aktivitäten, Vermögen, Gebühren usw. basieren, um Transparenz zu schaffen und Probleme bezüglich der Datenqualität zu lösen. Die Disclosure-Regulation fordert Erläuterungen dazu, welche Unternehmensaktivitäten als nachhaltig gelten oder ESG-Kriterien entsprechen. Für eine Vielzahl von EU-Finanzinstituten, einschließlich Asset Managern, Banken und Investmentfirmen, bedeutet dies, dass in ihren Pflichtberichten nachhaltigkeitsbezogene Informationen aufgenommen werden müssen, z. B. Taxonomie-KPIs, Richtlinien zur Kalkulation von Nachhaltigkeitsrisiken, Daten, die für nachhaltige Prinzipien des Unternehmens relevant sind, ESG-Methoden, Integration von Klimarisiken in Investitionsprozesse, usw.

Auf dem Markt gibt es eine große Anzahl von Bewertungsmethoden und Datenanbietern wie MSCI, ISS-Oekom's Carbon Risk Rating, Sustainalytics, S&P Trucost, Moody's, etc. Der traditionelle Bewertungsansatz für das Klimarisiko, der nur auf dem Kohlenstoff-Fußabdruck basiert, ist aufgrund unzureichender Offenlegungen und rückwärtsgerichteter Daten nicht mehr zuverlässig, weshalb Vermögensverwalter nach neuen Vorgehen suchen werden. Im Allgemeinen müssen für Kohlenstoff-Benchmarks entweder das EU-Klimaschutzabkommen oder das strengere Pariser Abkommen verwendet werden. Für nachhaltige Investmentstrategien können verschiedene Strategien betrachtet werden, wie z. B. Ausschluss-Screening, ESG-Integration, Best-in-Class-Screening, thematische ESG-Investitionen und Impact Investing, siehe Abbildung 2.

*Die Herausforderung für die Investoren besteht darin, die Vielzahl der ESG-Methoden und -Vorgehen zur Bewertung von Klimarisiken im Portfolio zu verstehen und eigene nachhaltige Investitionsstrategien zu entwickeln.*

#### **Ausschluss-Screening**

- Ausschluss von Investitionsprojekten, die nicht den sozialen, ökologischen oder Governance-Kriterien entsprechen
- Vermeidung von Investitionen in Unternehmen, die in unerwünschte Aktivitäten involviert sind

#### **ESG Integration**

- Einbindung der ESG-Faktoren in die Investitionsanalyse
- Bewertung der Auswirkungen wesentlicher ESG-Faktoren auf künftige Cashflows, Wachstumsraten und die Wettbewerbsposition

#### **Best-in-class Screening**

- Auswahl derjenigen Investitionsmöglichkeiten, bei denen das Unternehmen bei ausgewählten Nachhaltigkeitskriterien besser abschneidet

#### **Thematische ESG-Investitionen**

- Identifizierung von Investitionsmöglichkeiten, die am besten positioniert sind, um von strukturellen Trends wie z.B. Wassermanagement und Klimawandel zu profitieren

#### **Impact Investing**

- Zielt darauf ab, neben den finanziellen Erträgen auch soziale oder ökologische Auswirkungen zu erzielen
- Bewertung der Auswirkungen auf der Grundlage definierter Ziele und Leistungsvorgaben

Abbildung 2: Investmentstrategien

## Beispiele aus der Asset Management-Branche:

- **DWS** berücksichtigt in seiner nachhaltigen Finanzstrategie die Risiken über mehrere Dimensionen. Daher hat sie ihre eigene ESG-Engine entwickelt, die Daten von drei allgemeinen Anbietern - MSCI, ISS und Sustainalytics - verwendet und sie mit weiteren Informationen von fünf anderen spezialisierten Providern - S&P Trucost, ISS-Ethix, RepRisk, Morningstar ESG und Arabesque S-Ray - ergänzt. Auf Grundlage dieser Daten definiert die DWS Bewertungsbereiche für das Risiko des Klimawandels von 0 (absoluter Nachzügler) bis 100 (absoluter Marktführer für das Risiko des Klimawandels), die dann in ein traditionelles Bewertungssystem von A bis F übersetzt werden.
- **AXA Investment Managers** verfolgt die ESG-Performance mithilfe des internen ESG-Tools, bei dem proprietäre ESG-Scores und "Impact-Type"-Metriken verwendet werden, um ESG-Risiken zu überwachen, Verbesserungspotenziale zu identifizieren und Ziele festzulegen. Die ESG-Bewertungsmethode für Unternehmen und Länder basiert auf Umweltfaktoren wie Klimawandel, Rohstoffen, Ökosystemen, Energiemix und Rohstoffnutzung, sozialen Faktoren, wie Humankapital und Unternehmensverhalten sowie auf guter Unternehmensführung, gemessen an der Managementqualität und Initiativen. Bei Immobilienanlagen analysiert AXA anhand eigener Fragebögen, Kriterien wie Energieeffizienz, Umweltzertifikate und Barrierefreiheit. AXAs verantwortungsbewusste Investitionsstrategie berücksichtigt klimabezogene Portfolioausrichtung gemäß der Ziele des Pariser Abkommens.

---

*Welche Methode zur nachhaltigen Finanzstrategie eingesetzt wird, bleibt den Finanzinstituten selbst überlassen. Die neuen Anforderungen führen allerdings zu einer verstärkten Datenberichterstattung und fordern die derzeitigen Prozesse im Vertrieb, Risikomanagement und Operations sowie zugehörige IT-Technologien heraus. Partnerschaften mit Fintechs und anderen Start-ups, die Lösungen für ESG-Methoden anbieten, beschleunigen den Prozess weiter.*

---

## 2.4. Robo-Advisor spielen nach wir vor eine untergeordnete Rolle

Der Hype um die Robo-Advisor ist abgeflacht. In Deutschland sind etliche Lösungen am Markt, jedoch gibt es kaum ein signifikantes Volumen von Assets. Mit einem Investitionsvolumen im niedrigen Milliardenbereich haben die Robo-Advisor im hiesigen Markt bislang keine Relevanz. Dennoch verzeichnet das Segment der automatisierten Anlage ein stetiges Wachstum. Ob sich Robo-Advisor jedoch langfristig am Markt etablieren können, ist derzeit nicht abzusehen. Portfoliomanager stehen Robo-Advisor kritisch gegenüber, da vor allem im Bereich der taktischen und strategischen Asset-Allokation weiterhin fachliches Know-how von Experten genutzt wird und die zugrundeliegende Daten- und Anwendungsstruktur noch nicht zur Verfügung steht, um die Prozesse zu automatisieren und gleichzeitig regulatorisch konform zu handeln.

Der Vorteil der Robo-Advisor liegt vor allem in der Kostenstruktur. „Automatisierte“ Berater können einer großen Zahl von Kunden kostengünstige Lösungen anbieten. Allerdings sind auch die Aufwände für die Gewinnung eines neuen Kunden nicht zu vernachlässigen. Es kann lange dauern, bis sich bei der Verwaltung eines kleinen Portfolios (oder einer kleinen Anzahl von Kunden) die Fixkosten für den Betrieb eines Robo-Advisors amortisieren. Die meisten der in Deutschland aktiven Robo-Advisor arbeiten bis heute nicht rentabel.<sup>17</sup>

Berater und Manager müssen sich daher aktuell wenig Sorgen um ihren Job machen.

---

*Der Weg in die Zukunft wird ein hybrides Modell sein, bei dem KI und menschliche Interaktion zu den besten Ergebnissen führen.*

---

Hierzu arbeiten Banken oft mit Fintechs zusammen oder entwickeln selbst Robo-Advisor. Dabei stützen sie sich auf die Verhaltensforschung zur Risikokommunikation und zur Erkennung von -präferenzen. Die bloße Optimierung eines Anlagealgorithmus reicht jedoch nicht aus, und Robo-Advisor haben noch einen langen Weg vor sich, bis sie einige der Fähigkeiten entwickeln, die wir heute als menschlich erachten. Der Weg zum erfolgreichen Einsatz von Robo-Advisor ist somit lang und ungewiss. Infolgedessen haben einige Banken ihre Pläne zur Einführung wieder aufgegeben und einige Pioniere der Branche wie easyfolio sind bereits vom Markt verschwunden.

## 2.5. Rechtlicher Rahmen für Anlagen in digitale Assets steht

Mit Verabschiedung des Fondsstandortgesetzes im Deutschen Bundestag am 01. Juli 2021 ist es Spezialfonds nun erlaubt, bis zu 20 Prozent ihrer verwalteten Mittel in digitale Assets zu investieren.<sup>18</sup> Damit ist ein weiterer Meilenstein bei der Definition eines rechtlichen Rahmens für die Emission, den Handel und die Verwahrung von den auf der Blockchain-Technologie basierenden Vermögensgegenständen und Währungen gelegt.

Unter dem Begriff digitale Assets werden zum einen digitale Währungen (Crypto Currency und Stable Coins) verstanden, welche die Funktion von Geld erfüllen. Für Crypto Currency gibt es mittlerweile zahlreiche Handelsplätze, zu den bekanntesten zählen Coinbase, Kraken, Bitstamp, Egonex und Bitpanda.

Zum zweiten wird unter dem Begriff die digitale Repräsentation von Vermögen verstanden, in Form von Security Token für Wertpapiere und Utility Token für Nutzungs- und Eigentumsrechte.

- **Crypto Currency:** Native Währungen der DLT-Protokolle, z.B. Bitcoin, Ethereum, Stellar Lumens, Litecoin, Ripple, EOS, Polkadot etc.
- **Stable Coins:** Token, deren Wert an eine oder mehrere Fiat-Währungen geknüpft ist, auch als E-Geld Token bezeichnet

- **Utility Token:** Token, dessen Erwerb mit dem Anrecht auf bestimmte Leistungen oder Rechte wie Nutzung von Plattformen verbunden ist
- **Security Token:** Tokenisierte Wertpapiere und Finanzinstrumente wie Anleihen, Aktien, Fonds etc.

Das globale Handelsvolumen von digitalen Assets ist in den vergangenen Jahren massiv gestiegen, von ca. 50 Mrd. USD täglich Anfang 2018 zu ca. 200 Mrd. USD Anfang 2021 und von einem weiteren exponentiellen Anstieg ist auszugehen.<sup>18</sup>

Damit einher geht ein stetiges Wachstum der Marktkapitalisierung von Crypto Currency, wobei jedoch der Löwenanteil auf den Bitcoin entfällt. Viele internationale Banken sind in mehreren Bereichen der digitaler Vermögenswerte positioniert und arbeiten an Lösungen für Verwahrung, Handel und Tokenisierung (siehe Abbildung 3).

Vermögensverwalter sollten das Potenzial von Crypto Currency und Tokenisierung nicht unterschätzen und Investitionen in diesen Bereichen prüfen. Digitale Assets könnten sich als eigenständige Anlageklasse entwickeln: sie weisen eine geringe Korrelation zu den klassischen Wertpapieren auf und tragen damit zu einer Diversifizierung und Risikominderung im Portfolio bei.

	1. Verwahrung	2. Handel	3. Tokenisierung
<b>Crypto Currency (Native &amp; Stable)</b>	Deutsche Bank Morgan Stanley JP Morgan Société Générale	Deutsche Bank Morgan Stanley JP Morgan Goldman Sachs UBS	ING Group JP Morgan Société Générale
<b>Security &amp; Utility Token</b>	Bank of America Commerzbank ING Group BNP Paribas DekaBank Standard Chartered	Bank of America Commerzbank ING Group BNP Paribas DekaBank Standard Chartered Société Générale Citi Credit Suisse JP Morgan	Commerzbank ING Group BNP Paribas Goldman Sachs Standard Chartered

Abbildung 3: Banken im Bereich der digitalen Assets

## 2.6. Vom Sparbuch zur Aktie – auch dank Fintechs und Neobrokern

Nachdem die Deutschen lange nicht als anlage- und erst recht nicht als risikofreudig galten, scheint sich das Blatt seit Beginn der Corona Pandemie zu wenden. Angetrieben von der Zielgruppe der unter 40-jährigen versuchen immer mehr Kleinanleger über die Anlage in Einzelaktien, ETFs oder auch Crypto Currency ihr Vermögen zu erhöhen. Die Ziele der Geldanlage variieren dabei stark. Die einen machen es für den gewissen „Kick“, die anderen – und dazu gehört die Mehrheit – versuchen sich in Zeiten von Negativzinsen und unsicherer Rentenzahlung ein renditeorientiertes langfristiges Vermögen aufzubauen. Alleine im Jahr 2020 haben die Deutschen 1,5 Millionen neue Depots bei Online-Häusern eröffnet.<sup>20</sup> Davon konnten nicht nur die großen europäischen Direktbanken mit ihren Brokern wie ING, Comdirect oder Consors profitieren, sondern auch reine Online-Broker wie FlatexDegiro und vor allem die so genannten Neobroker um das deutsche Robin Hood Pendant Trade Republic, Scalable oder Smartbroker. Sie haben es geschafft, bereits kurz nach ihrer Gründung, hunderttausende Kunden zu verzeichnen.

Neben den Neobanken wächst gleichzeitig die Konkurrenz aus der Technologieszene sowie den aufstrebenden Crypto-Börsen. Die Fintechs und Bezahl Dienstleister Square und PayPal, die bereits für viel Unruhe auf dem amerikanischen Finanzmarkt gesorgt haben, expandieren schnell und ohne Rücksicht auf bestehende Markthierarchien. Square erlaubt Kunden mit seiner „Cash App“ günstig und einfach in Aktien und Crypto Currency zu investieren; PayPal bietet mit seiner Plattform bereits in einigen europäischen Märkten Investitionsmöglichkeiten in verschiedene Crypto Currency an. Daneben locken globale Crypto-Börsen wie Kraken, Coinbase oder Binance ihre Kunden mit hohen Renditen im Crypto-Markt.

---

*Onlinebroker, Fintechs und  
Crypto-Börsen etablieren sich  
auf dem Markt und kosten  
etablierte Banken Marktanteile.*

---

---

*Neobroker punkten durch  
günstige Angebote und  
Benutzerfreundlichkeit,  
bieten aber häufig nur  
ausgewählte Anlageklassen  
und einen geringen Service.*

---

Die Attraktivität der Neobanken liegt einerseits an ihren geringen Gebühren und andererseits an dem zumeist sehr einfachen und benutzerfreundlichen Trading mit der App. Neobanken spezialisieren sich häufig auf eine Anlageklasse (z.B. Aktien und ETF-Sparpläne) bieten aber dennoch eine ausreichende Auswahl an Investitionsmöglichkeiten für ihre Nutzer. Um Trades zum „Nulltarif“ anbieten zu können, halten Neobroker ihre Kostenbasis enorm klein. Sie fokussieren sich auf das Kerngeschäft (Broker), bieten nur eine geringe Anzahl an Services und haben keine Offline-Filialen. Manche Neobroker erheben sogar Negativzinsen auf Guthaben des Verrechnungskontos. Darüber hinaus verfügen Online-Broker und Neobanken über die technologischen Möglichkeiten, auch in Zeiten größerer Volatilität, stets niedrigere Preise anbieten können. Das liegt daran, da sie aufgrund einer reduzierten Produktpalette und regionalen Verbreitung über eine wesentlich schlankere Organisationsstruktur verfügen als die klassischen Anbieter. Als Spezialisten für neue Produkte sind sie in der Lage Preise genauer zu berechnen als der Wettbewerb und daher engere Spreads anbieten können. Die wesentliche Einnahmequelle für Neobroker besteht jedoch darin, dass sie ihre Kundenorders an Handelsplätze und andere Broker weitervermittelt. Im Gegenzug erhalten sie eine Provision, die bis zu drei Euro pro Trade sein kann.

Ein zentrales Argument für den schnellen Aufstieg der Neobroker spielt auch der boomende Markt mit ETF-Sparplänen. Das ETF-Handelsvolumen hat sich in Deutschland alleine in den letzten Jahren mehr als verdoppelt.<sup>21</sup> Dabei sind vor allem die Anzahl der ETF-Sparpläne und das monatliche

Sparvolumen der Privatanleger deutlich gestiegen. ETFs bieten Privatanlegern die Möglichkeit, Vermögen kostengünstig und risikoarm aufzubauen. Die Geldanlage wechselt von traditionellen Sparbüchern mit Negativzinsen, hin zu einer renditeorientierten Anlage in Fonds und vor allem ETFs. Der Neobroker Scalable hat sich beispielsweise mit dem Angebot, zahlreiche ETF-Sparpläne (mehrere Tausend stehen zur Auswahl) gebührenfrei auszuführen, ein Alleinstellungsmerkmal geschaffen.<sup>22</sup>

Im Januar 2021 zeigte sich jedoch, dass das Geschäftsmodell der Neobroker anfällig ist. Nachdem sich zahlreiche Privatanleger zusammengeschlossen hatten, mit dem Ziel Hedge Funds aus ihren Short-Positionen zu treiben, mussten einige Neobroker, u.a. Trade Republic, Aktien wie Gamestop

zwischenzeitlich vom Handel aussetzen und kamen an ihre Kapazitätsgrenzen.

Diese Entwicklungen zeigen jedoch, wo Direktbanken ihre Chance suchen sollten. Durch gute Serviceangebote, transparente Strukturen und eine durchgehende Sicherung des täglichen Geschäfts konnten sich viele Direktbanken bereits das Vertrauen der Kunden erarbeiten. Darüber hinaus punkten Direktbanken durch ihr vielfältiges Angebot an Produkten und Asset-Klassen für Privatanleger. Dennoch zeigen die Entwicklungen, dass veränderte Kundenbedürfnisse wie z.B. das vermehrte Interesse an kostenlosen ETF-Sparplänen, berücksichtigt werden müssen, um Privatanleger langfristig zu binden.

---

*Ein vielfältiges Angebot, einfache Benutzerfreundlichkeit, individuelle sowie standardisierte Services und kundenorientierte Kostenstrukturen können Direktbanken langfristig Erfolg sichern.*

---

# DIGITALE ASSETS AUF BASIS VON DLT GELANGEN ZUR MARKTREIFE

---

Die EU hat eine Strategie zur Förderung der digitalen Finanzwirtschaft als Schlüsselkomponente der Kapitalmarktunion entwickelt. Die dazu vorgesehene Regulierung der Märkte für Crypto-Assets (MiCA) ist ein gesetzlicher Rahmen, um die derzeit regulatorisch nur teilweise erfassten Crypto-Assets und deren Dienstleister in der EU zu unterstützen und ab 2023 ein einheitliches Genehmigungssystem in allen Mitgliedstaaten zu schaffen.<sup>23</sup>

MiCA bietet einen umfassenden Rechtsrahmen für Emittenten, Marktinfrastrukturen und Dienstleister in der EU, um ein Ökosystem für Crypto-Assets zu schaffen, zu betreiben und zu beaufsichtigen - das die traditionellen Marktstrukturen weitgehend widerspiegelt. Infolgedessen benötigen alle zugehörigen Beteiligten eine behördliche Genehmigung für den Betrieb und die Erbringung von Dienstleistungen, einschließlich Handel, Verwahrung und Sicherheitenverwaltung.

## 3.1. DLT verändert die Wertschöpfungsketten

DLT ist eine Technologie, die ein Netzwerk von miteinander verbundenen Teilnehmern (Peers) nutzt, um durch den Einsatz kryptografischer Mechanismen übereinstimmend die Echtheit einer Transaktion zu bestätigen. Ein Distributed Ledger (DL) ist eine Datenbank, die bei den Peers dezentralisiert und über mehrere Computer oder Knoten verteilt ist. Jeder Knoten verwaltet eine vollständige Kopie aller Transaktionen. Wenn sich die Daten ändern, wird die Transaktionshistorie auf jedem Knoten unabhängig aktualisiert, sofern alle Peers die Echtheit der Transaktion bestätigen.

In einem zentralisierten Netzwerk würde der Nachweis des Vertrauens normalerweise durch die Bestätigung einer Transaktion durch einen Dritten erbracht. In einem DLT wird die Integrität und Sicherheit der Aufzeichnungen durch kryptografische Mittel innerhalb des Netzwerks gewährleistet. Daher sind alle Teilnehmer in Echtzeit über die Durchführung einer Transaktion und deren Überprüfung informiert. Die bekannteste DLT ist die Blockchain, daneben gibt es weitere Technologien zu spezifischen Anwendungsfällen wie zum Beispiel blockDAG oder DTAG.

Die DLT ermöglicht den bilateralen Austausch von Tokens ohne einen zentralen Vermittler, wie einer Bank oder einer Clearingstelle. Diese Tokens können verschiedene Arten von digitalen Assets repräsentieren, darunter Native Coins (Bitcoin, Ethereum, etc.), Stable Coins privater Anbieter, tokenisierte Wertpapiere, Utility Tokens (verschiedene Nutzungsrechte) oder

Anteile an digitalen Kunstwerken oder ähnlichem, wie Non Financial Tokens (NFTs). Die wesentlichen Funktionalitäten hinsichtlich Tokens sind die Verwahrung sowie der Transfer dieser Objekte mittels kryptografischer Verfahren, die auf einem zweistufigen Sicherheitskonzept (privater Schlüssel und öffentlicher Schlüssel) - im weitesten Sinne vergleichbar mit Benutzername und Passwort oder Postadresse und Eingangstürschlüssel - basieren. Der Transfer (Handel) erfolgt in der Regel zwischen Parteien, die nicht unbedingt der Herausgeber bzw. Ersteigentümer des Tokens sein müssen. Dadurch ergibt sich ein transparenter, leichter zugänglicher, schneller und liquiderer „Sekundärmarkt“, welches die Funktionsweise der Märkte stark verändern wird.

---

*DLT verändert den  
Settlement-Prozess: macht ihn  
effizient, schnell und sicher,  
ohne Zwischenschaltung  
von Intermediären für  
Kapitalanlagegesellschaften,  
Depotbanken und  
Verwahrstellen.*

---

War bislang der Prozess von Kauf und Verkauf beispielsweise alternativer Vermögensanlagen geprägt von heterogenen Quellen für Daten, hohen Gebühren und langen, kostspieligen Clearing- und Abrechnungsprozessen, ermöglicht die DLT die Aufzeichnung aller Informationen in einer unveränderlichen, nicht löschbaren Form, welche allen an der Transaktion Beteiligten zur Verfügung steht. Dazu gehören die Historie des Objekts und damit verbundene Eigentumsrechte, unter anderem

sämtliche Informationen über Finanztransaktionen und frühere Eigentümer. Neue Eigentümer werden als vertrauenswürdiger Marktteilnehmer geprüft.

Die Tokenisierung von Informationen ist ähnlich radikal wie die Disruption, die E-Mails der herkömmlichen Post bescherte. Durch die oben beschriebenen Vereinfachungen ergeben sich diverse Vorteile des DLT-basierten Settlements im Vergleich zum traditionellen Wertpapier-Settlement (siehe Abbildung 11).

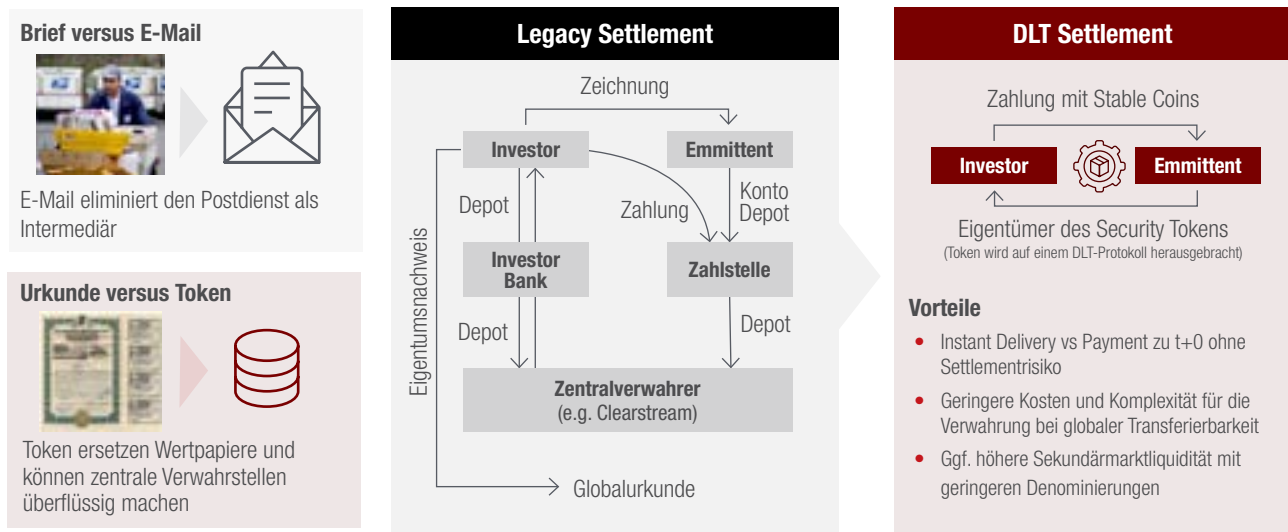


Abbildung 4: Vom Legacy-System zur DLT

Neben der Verwahrung und dem Handel von digitalisierten Wertpapieren befindet sich ein weiterer attraktiver Anwendungsbereich der DLT im Immobilienmarkt. Dort können nicht nur Eigentumsrechte tokenisiert, sondern der gesamte Prozess der Vermögensübertragung für alle wesentlichen Beteiligten (Makler, Notare, Käufer, Verkäufer) enorm verschlankt und beschleunigt werden. Seit wenigen Wochen ist dies in Teilen des Vereinten Königreiches bereits im Echtbetrieb.<sup>24</sup>

Auch im Vertrieb von Asset Management-Produkten werden die Vorteile der DLT bzw. der Blockchain-Technologie gesehen und bereits genutzt. Auf Initiative der Luxemburger Börse wurde mit FundsDLT der Aufbau einer auf DLT-basierenden neuartigen, dezentralisierten Technologieplattform zur Unterstützung des

Fondsvertriebs initiiert und mittlerweile zur Produktionsreife gebracht.<sup>25</sup> Für FundsDLT wird die Permissioned Blockchain-Technologie auf Grundlage von Ethereum eingesetzt, die Datenschutz und Leistungsfähigkeit gewährleistet. Die Plattform ermöglicht die Neugestaltung der Wertschöpfungskette im Fondsvertrieb und deckt den gesamten Lebenszyklus eines Fonds ab. Sie verringert für Asset Manager, Distributoren, Asset Servicer sowie weitere Akteure redundante Aktivitäten und ermöglicht so Kosten zu senken. Gleichzeitig bietet die Plattform die notwendige Transparenz bezüglich der Endanleger und schafft eine Basis für den digitalen Fondsvertrieb. Erst Mitte 2021 wurden die behördlichen Genehmigungen erteilt und mit Azimut Investments setzt ein erster Asset Manager die Lösung für seinen Fondsvertrieb ein.<sup>26</sup>



### 3.2. Die Tokenisierung ermöglicht neue Arten von digitalen Assets

Auf einer DLT können maßgeschneiderte Token (auch Custom Assets genannt) emittiert werden, die den Eigentumsnachweis an Finanzinstrumenten oder sonstigen Rechten darstellen. Unter Tokenisierung versteht man die Verbriefung von rechtlichen Eigentumsrechten an einem Sachwert mittels eines digitalen Sicherheits-Tokens. Der digitale Token wird dann zum handelbaren Produkt, dem ein materieller Gegenstand zugrunde liegt. Die Tokenisierung revolutioniert den Handel mit verschiedenen Arten von Vermögenswerten durch den Einsatz von DLT-Instrumenten (zum Beispiel Smart Contracts auf Blockchains). Dies hat zur Folge, dass traditionell illiquide und unzugängliche Vermögenswerte leichter übertragbar und damit für Kleinanleger zugänglicher gemacht werden können. Einmal tokenisiert, können alternative Vermögenswerte, wie Gebäude oder wertvolle Kunstwerke in digitale Bruchteile aufgeteilt und diese Anteile dann vertrieben werden. So eröffnen sich Anlagechancen für ein erweitertes Kundensegment, da die zugrundeliegenden Assets bis dato nur als ganzheitliches Objekt für ein ausgesuchtes Klientel erwerbbar waren.

Aufgrund der Erhöhung umlaufender Anteilscheine sinkt der Mindestanlagebetrag, und in Folge durch weniger komplexe Prozesse, die damit verbundenen Transaktionskosten. Markteintrittsbarrieren, die mit illiquiden alternativen Märkten traditionell verbunden sind, reduzieren sich. Zwar können theoretisch alle Vermögenswerte in Token umgewandelt werden, es ist jedoch zu erwarten, dass der Bereich der alternativen Investments besonders stark von fraktioniertem Eigentum und einer effizienteren Übertragung von Rechten profitieren wird.

Heute tragen insbesondere Due-Diligence-Kosten, Abschlussgebühren, Transaktionskomplexität und undurchsichtige Datenquellen zur Illiquidität der alternativen Märkte bei. Die Möglichkeit der Tokenisierung und Fraktionierung traditioneller Vermögenswerte wird die Marktliquidität erhöhen, zu mehr Datentransparenz sowie niedrigeren Eintrittsbarrieren für die Marktteilnehmer führen.

---

*Durch Tokenisierung wird der Eigentumsnachweis an Finanzinstrumenten und anderen Anlageformen digitalisiert. Das führt zu effizienterer Verwahrung und Echtzeit-Settlement.*

---

### 3.3. Der Handel digitaler Assets hat auch ohne international standardisierte Regulierung begonnen

Aktuell entwickeln sich die Technologien im DLT-Umfeld noch sehr dynamisch, bislang sind ca. 50 Protokolle zur Token-Emission nutzbar. Erste Marktstandards, wie Ethereum, existieren und es ist nur noch eine Frage der Zeit bis eine höhere Standardisierung, vor allem bei den verwendeten Protokollen, stattfinden wird. Diese Entwicklung ist vergleichbar mit jener des Internets in den 2000-er Jahren, zum Beispiel in Bezug auf e-Commerce, etc.

Internationale Banken und Asset Manager arbeiten an verschiedenen DLT-basierten Lösungen, erste Produkte sind bereits am Markt. Die Zielgruppe für diese Lösungen waren zunächst überwiegend institutionelle Kunden und Wealth Manager, doch auch der Zugang zum Handel mit Crypto Currency für (gehobene) Privatkunden ist bei großen und etablierten Häusern in Planung bzw. Realisierung.

Kapitalmarktprodukte wie Zertifikate oder Anleihen müssen, bevor sie gehandelt werden können, tokenisiert werden, um deren Handelbarkeit über DLT zu gewährleisten. Der Vorgang wird an vorhandene Emissionsprozesse gebunden - ein Eigentumsübertrag erfolgt durch Übertragung des Tokens. Die Handelsabwicklung verläuft über eine Crypto-Börse oder private Blockchains von (Banken-)Konsortien, die emittierenden Banken können dabei als Verwahrer (Custodian) oder Trading-Teilnehmer bzw. Market Maker agieren.

Ein Tokenisierungs-Service muss den gesamten Lebenszyklus eines Security Token abbilden können und in die bestehende Legacy-Struktur der Bank eingegliedert werden:

- Der digitale Zeichnungsprozess wird in bestehende Vertriebskanäle integriert und ein automatisiertes Bookbuilding ermöglicht Orderbuchmanagement und Preisfindung bei Auktionen in Echtzeit ohne manuelle Abgleiche.
- Die Emission erfolgt über eine vollautomatische Token-Erstellung per Klick oder via API auf Basis des digitalen Orderbuchs. Eine durchgängige Token-Ausgabe in Kunden-Wallets – unabhängig von Intermediären – und eine breite Produktabdeckung durch standardisierte DLT-Umsetzung sind Voraussetzung für die Marktreife.
- Die sofortige Abwicklung ohne Kontrahentenrisiko durch Atomic Swap wird weltweit möglich. Die Abwicklung erfolgt im Idealfall über Cash-on-Chain entweder in Form von Drittwährungen wie (zukünftige) Central Bank Digital Currency (CBDC) oder durch bankeigene Stable Coins. Dies ermöglicht eine Eliminierung von Intermediären im Abwicklungsprozess, weil Transaktionen direkt zwischen Parteien stattfinden.
- Auf dem Sekundärmarkt erfolgt ein Listing auf etablierten digitalen Handelsplätzen wie zum Beispiel Crypto-Börsen oder DEXs (Decentralised Exchanges). Der Sekundärmarkt für illiquide Produkte lässt sich durch Tokenisierung erhöhen, da Denominierungen kleiner und die Anzahl der Handelsplätze in Zukunft höher werden. Aktuell ist das Angebot für Wertpapiere allerdings noch gering.
- Corporate Actions in Form von Kupon- und Dividendenzahlungen können durch Smart Contracts automatisiert werden und Zahlungen zum Beispiel ebenfalls in Stable Coins erfolgen.
- Eine Rücknahme, bzw. der Einzug von Token kann über DLT reibungslos abgebildet werden.
- Darüber hinaus ermöglicht ein Tokenisierungs-Service eine vereinfachte Abbildung von Zusatzservices wie Steuerabrechnungen und Reporting.

Die folgende Übersicht zeigt die Aktivitäten von Banken im Bereich von DLT und Crypto-Handel.

Bank / Asset Manager	DLT-Produkt	Produktbeschreibung
<b>Goldman Sachs</b>	Bonds Emmission Crypto Currency Desk (nicht für Retailkunden) DLT Equity Swap Plattform	„Public digital issuance“ auf der Ethereum Blockchain für die Europäische Zentralbank Handel von Forwards (future-like) Derivaten verlinkt mit dem Bitcoin-Preis, Equity Swap Plattform über Axoni
<b>JP Morgan</b>	Intraday Repos Stable Coin (JPM Coin) Link für die Überprüfung von Überweisungen Blockchain Transaktionen zwischen Satelliten	DLT intraday repos und Zahlungen von Collateral JPM Coin ermöglicht einen USD-Transfer auf 1:1 Basis coin/dollar innerhalb von JPM DLT-Überweisungsdaten/Empfängerüberprüfung; Tokenisierter Wertübertragungstest im Weltraum
<b>Standard Chartered</b>	Devisenhandel und Brokerage auf der DLT Trade Finance	Aufbau einer Plattform für Crypto-Börsen und Brokerage mit der BC Technology Grp. für grenzüberschreitende Transaktion für die Lieferung von Waren
<b>Morgan Stanley</b>	Zugang zu Bitcoin Fonds Forex Settlement auf Basis einer DLT	Geplanter Zugang zu drei Fonds für den Besitz von Bitcoins und die Teilnahme an der Bitcoin-Kursentwicklung DLT-basierte Devisenabwicklung zur Steuerung des Abwicklungsrisikos
<b>Bank of America</b>	Real-time Settlement auf der DLT Blockchain mehr als 20 Patente allein in 2020	Durchführung eines Abwicklungspiloten mit Paxos-Patenten, z.B. „ATM-as-a-Service“ zum Aufbau eines übergreifenden ATM-Netztes
<b>BNP Paribas</b>	Trade und Realtime Settlement Apps auf Basis von DLT Blockchain Derivaten (incl. HQLAx Investment)	Zugang zu Börsen in Australien und Hongkong, Bereitstellung von nachbörslichen Informationen Beginn der Erweiterung des Angebots von Derivaten und HQLAx Investment
<b>Société Générale</b>	Strukturierte Produkte und Bonds auf Basis des DLT Security Token Frameworks on CAST Stable Coin Issue (Lugh)	Emission einer tokenisierten Euro Medium Term Notes (EMTN) auf der Tezos-Blockchain. OTC (Post)-Handelsdienstleistungen von Wertpapier-Token Übertragung von Lugh innerhalb der SocGen.
<b>Citi</b>	Equity Swap Plattform	Citi und Goldman Sachs führten den ersten Aktienswap auf einer neuen DLT im Jahr 2020 über die Axonis Plattform durch
<b>Credit Suisse</b>	Day-Trading auf Basis von DLT (with Nomura)	Abwicklung von US-Aktienkäufen über den Paxos-Blockchain-Abwicklungsdienst für eine T+0- statt einer T+1-Abwicklung
<b>UBS</b>	Payment Transaktionen mit digitalen Währungen im Interbankenhandel	Zusammenarbeit mit R3 und anderen Banken, um den Interbankenhandel zu beschleunigen
<b>Deutsche Bank</b>	Compliance und Settlement	DLT-basiertes Settlement in Zusammenarbeit mit der Bundesbank
<b>DekaBank</b>	DLT Interbank Asset Transfer und Digital Collateral Protocol, DCP (in Entwicklung)	Gemeinsames Echtzeit-Überweisungs- und Abrechnungsprotokoll um manuelle Reconciliation zu reduzieren mit dem Ziel geringere Verwahrungs- und Abrechnungskosten zu erreichen (im Rahmen von Secure Worldwide Interbank Asset Transfer SWIAT)
<b>Commerzbank</b>	Handelsfinanzierung DLT Securities Trading	Handelsfinanzierung im In- und Ausland Wertpapierhandel auf DLT-Basis
<b>ING Group</b>	Handelsfinanzierung Utility Settlement Coin (USC) DLT-Verwahrungsplattform	Durchführung von Warentransaktionen auf der DLT-Plattform Komgo Fiatgeld-gestützte Cyberwährung USC Custody-Plattform („pyctor“)

Abbildung 5: Testprojekte internationaler Banken im Bereich der digitalen Assets

Technisch gesehen gibt es noch einige Hürden zu überwinden. Für den Handel mit digitalen Vermögenswerten über (Crypto-) Börsen wird eine Crypto-Handelssoftware benötigt. Für die meisten Banken und Finanzinstitute muss diese zudem eine Vielzahl von Anforderungen erfüllen:

- Eine automatische Aufteilung von Aufträgen und deren Platzierung an mehreren (Crypto-) Börsen nach der optimalen Ausführungsstrategie, sodass die besten Preise, Konditionen und Abdeckung garantiert werden können. Die Software muss in der Lage sein, sich einerseits an bestehende Bankensysteme und andererseits an mehrere Börsen anzuschließen und die Kernfunktionen müssen als APIs verfügbar sein.
- Die Software muss skalierbar sein, sodass kurzfristige und langfristige Steigerungen des Ordervolumens bewältigt werden können. Außerdem müssen die wichtigsten Software-Parameter (z.B. Anzahl und Konfiguration der externen Crypto-Börsen, Kunden-Wallets, usw.) konfigurierbar sein sowie Volumen, Durchsatz und Geschwindigkeit der Geschäfte müssen den Anforderungen der Bank entsprechen.
- Die Software muss in der Lage sein, die melderelevanten Daten an die zuständigen Systeme weiterzugeben und für den Fall, dass die Software als Software-as-a-Service (SaaS) betrieben wird, müssen der Anbieter und die Softwareumgebung audittierbar sein.

Durch die rasante Entwicklung der letzten Jahre haben sich bereits mehrere Anbieter etabliert und die Kunst besteht nun in der richtigen Auswahl sowie der Entscheidung, ob man (eventuell als Teil eines Konsortiums) eine eigene Lösung anstrebt.

Zum Schluss seien noch einige Worte den Datensicherheits- und Compliance-Anforderungen für die digitalen Assets

gewidmet. Die im Januar 2020 auf EU-Ebene eingeführte Anti-Money-Laundering-Directive (AML5) verlangt von Emittenten, Infrastruktur-Anbietern, Börsen und Verwahrern bereits Kontrollen zu Anti-Geldwäsche (AML) und Terrorismusfinanzierung (CFT) bei Teilnehmern, die in digitale Vermögenswerte investieren wollen.<sup>27</sup> Unternehmen, die mit digitalen Assets handeln wollen, müssen daher ein entsprechendes Compliance-Framework implementieren.

Grundsätzlich ist die direkte Übereinkunft zwischen zwei Parteien in der Lage, die meisten etablierten Governance, Risk, and Compliance (GRC)-Vorschriften wie Know your Customer (KYC), AML und sogar Steuergesetze (z. B. bei internationalen Transaktionen) zu umgehen.

Die Integration eines Blockchain-Analyse-Tools ist daher eine wesentliche Voraussetzung für die Verwahrung digitaler Vermögenswerte. Die Blockchain-Analyse umfasst die Überprüfung, Klassifizierung und Überwachung von Blockchain-Adressen und -Transaktionen, um missbräuchliche und verdächtige Aktivitäten zu identifizieren. Custody-Anbieter müssen Blockchain-Analyse-Tools einsetzen, um gesetzlichen Vorschriften einzuhalten und den Zufluss von illegal erworbenen Vermögenswerten zu verhindern. Eine Reihe von spezialisierten Anbietern von Blockchain-Analyse-Tools haben sich auf dem Markt etabliert, deren Lösungen die bestehenden Compliance-Anforderungen erfüllen.

Im Rahmen der Cyber Security ist zu überprüfen, dass die Transaktionshistorie unveränderlich und niemals gehackt wurde. Am besten wird das über eine lange Historie von Transaktionen mit hohem Wert nachgewiesen. Die niedrige Komplexität eines Protokolls verringert dabei das Risiko von Angriffen und Missbrauch.

# WIR BEGLEITEN SIE BEI IHREN PROJEKTVORHABEN

---

Dies war der erste Teil unserer Studie "Trends im Asset Management", in der wir die wirtschaftlichen Rahmendaten und das Investorenverhalten beleuchtet haben. Im zweiten Teil der Studie betrachten wir die Abläufe im Back Office näher. Dabei widmen wir uns unter anderem den folgenden Fragen: Warum ist das Wertpapiergeschäft für viele Banken trotz stetigem Wachstum der AuM unattraktiv und warum leiden die Asset Manager noch immer unter ihrer Cost Income Ratio?

Zudem analysieren wir, wo die Kostentreiber in den Bereichen IT, Prozesse und Dateninfrastruktur liegen und welche Entwicklungen in Zukunft zu erwarten sind.

Unsere langjährige Projekterfahrung sowie unsere Recherchen für dieses Paper zeigen deutlich, dass die Vermögensverwaltungslandschaft immer wettbewerbsintensiver wird - die Margen sinken, während die Kosten und Herausforderungen durch neue regulatorische Anforderungen und Technologien weiter steigen. Um neben den neuen Playern am Markt bestehen zu bleiben, muss auf die Veränderungen und Trends reagiert werden.

Capco verfügt über umfangreiche Erfahrungen bei der Unterstützung seiner Finanzdienstleistungskunden auf dieser Transformationsreise, um alle genannten Herausforderungen gemeinsam zu bewältigen und in der Branche wettbewerbsfähig zu bleiben. Unsere Berater verbinden Best Practice-Know-how in der Vermögensverwaltung mit Erfahrungen im Transformationsmanagement und nachgewiesener Expertise im Technologie- und Datenmanagement, unter anderem mit den Schwerpunkten auf digitalen Assets/DLT und Cyber Security.

Haben Sie Themen und Fragestellungen in unseren Ergebnissen wiedergefunden, die Ihr Institut derzeit beschäftigen? Oder wünschen Sie sich eine individuelle Bewertung Ihres Institutes? Dann nehmen Sie gerne Kontakt mit uns auf. Auf Wunsch begleiten wir Sie bei Ihren geplanten Initiativen - von der Prozessoptimierung für bestimmte Business Cases bis hin zur Implementierung komplexer strategischer Programme. Sprechen Sie uns einfach an.

# QUELLENANGABEN

---

1. [Fondsvermögen von Anlegern in der EU \[BVI\]](#)
2. <https://www.fondsprofessionell.de/news/vertrieb/headline/zahl-der-honorarberater-sinkt-erstmals-149740/newsbild/2/>
3. <https://www.etf-nachrichten.de/news/historisch-erstmals-mehr-geld-in-etfs-als-in-aktiven-fonds/>
4. [Fondsgebühren im Sinkflug - Indexfonds geben den Takt vor \[mornigstar.de\]](#)
5. [Fondskosten-Studie: Deutschland, dein Mischfonds-Desaster \[mornigstar.de\]](#)
6. [Welche Möglichkeiten der Geldanlage nutzen Sie aktuell? \[de.statista.com\]](#)
7. <https://www.morningstar.com/lp/global-fund-investor-experience>
8. [BVI 2021 \[BVI\]](#)
9. [BVI 2021 \[BVI\]](#)
10. [BAI-Studie März 2019 \[BVAI\]](#)
11. [Welche Vorteile und welche Nachteile haben ETFs? \[verbraucherzentrale.de\]](#)
12. <https://www.greenbiz.com/article/global-sustainable-investing-assets-surged-30-trillion-2018>
13. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/nachhaltige-anlagen-vervielfachen-sich-17091643.html>
14. [Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth \[ec.europa.eu\]](#)
15. [Sustainable Finance and EU Taxonomy: Commission takes further steps to channel money towards sustainable activities \[ec.europa.eu\]](#)
16. [EU taxonomy for sustainable activities \[ec.europa.eu\]](#)
17. [Robo-Advisors: Enttäuschung nach hohen Erwartungen \[wiwo.de\]](#)
18. [Fondsstandortgesetz tritt in Kraft: Spezialfonds dürfen jetzt in Crypto werte investieren \[t3n.de\]](#)
19. [Global Cryptocurrency Charts \[CoinMarketCap\]](#)
20. [Die neue Lust der Deutschen – ein Volk träumt vom Reichtum durch die Aktie \[www.welt.de\]](#)
21. [ETF-RETAIL-MARKTREPORT SEPTEMBER 2021 \[cdn.extraetf.com\]](#)
22. [Finextra: Scalable Capital expands savings plan offering \[Finextra.com\]](#)
23. [MiCA \[eur-lex.europa.eu\]](#)
24. [Ledger Insights: Coadjute launches blockchain platform for UK house sales \[ledgerinsights.com\]](#)
25. [Luxemburger Börse: FundsDLT and UBS AM explore blockchain based fund distribution \[bourse.lu\]](#)
26. [Fonds Professionell Online: Blockchain-Fondsvertriebsplattform geht mit erstem Asset Manager live \[m.fondsprofessionell.de\]](#)
27. [5th anti-money laundering Directive \[eur-lex.europa.eu\]](#)

## AUTOREN

Wesselin Kruschev, Managing Principal

Anja Schaller, Principal Consultant

## KONTAKT



Andreas Pfeil, Partner

M: +49 172 165 3932

E: [andreas.pfeil@capco.com](mailto:andreas.pfeil@capco.com)

## ÜBER CAPCO

Capco, ein Unternehmen der Wipro Gruppe, ist eine globale Technologie- und Managementberatung, die sich auf die Gestaltung der digitalen Transformation in der Finanzindustrie spezialisiert hat. Mit einem wachsenden Kundenportfolio, von mehr als 100 globalen Organisationen, agiert Capco an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft und Technologie. Indem Capco zukunftsorientierte Denkweisen mit umfassender Branchenkenntnis kombiniert, liefert das Unternehmen datengestützte End-to-End-Lösungen. Darüber hinaus treibt Capco digitale Anwendungen für das Bank- und Zahlungsverkehrswesen, die Kapitalmärkte, Wealth- und Asset-Management, den Versicherungs- und den Energiesektor voran. Capcos Innovationskraft wird durch seine Innovation Labs, seine preisgekrönte Be Yourself At Work-Kultur und seine Mitarbeitervielfalt zum Leben erweckt.

Um mehr zu erfahren, besuchen Sie [www.capco.com](http://www.capco.com) oder folgen Sie uns auf Twitter, Facebook, YouTube, LinkedIn, Instagram und Xing.

## Globale Standorte

### APAC

Bangalore  
Bangkok  
Gurgaon  
Hongkong  
Kuala Lumpur  
Mumbai  
Pune  
Singapur

### EUROPA

Berlin  
Bratislava  
Brüssel  
Düsseldorf  
Edinburgh  
Frankfurt  
Genf  
London  
München  
Paris  
Wien  
Warschau  
Zürich

### NORDAMERIKA

Charlotte  
Chicago  
Dallas  
Hartford  
Houston  
New York  
Orlando  
Toronto  
Tysons Corner  
Washington, D.C.

### SÜDAMERIKA

São Paulo

[WWW.CAPCO.COM](http://www.capco.com)



**CAPCO**  
a wipro company