

# Vorsichtiges Vortasten

Die Infrastruktur für Investments in **Kryptowährungen** entspricht noch nicht institutionellen Ansprüchen. Daher meidet die große Mehrheit diese Anlageklasse. Im Hintergrund arbeiten Token-Anbieter, Asset Manager und Verwahrstellen jedoch längst an Lösungen.

Mitte Juli entschied die EZB, Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether einen eigenen digitalen Euro entgegenzusetzen. Zwei Jahre werde es dauern, bis die Details festgelegt sind, und daran soll sich eine rund dreijährige Testphase anschließen. Laut EZB-Direktor Fabio Panetta wird es den digitalen Euro also nicht vor 2026 geben. Doch so lange wird der Kryptowährungszug nicht warten, denn er ist längst dem Dunstkreis experimentierfreudiger Youngster erwachsen. Private und staatliche Initiativen experimentieren mit eigenen Digitalwährungen, und es besteht die Möglichkeit, dass hier große Geldkreisläufe abseits der Notenbanken entstehen. Immerhin beträgt die Kapitalisierung des globalen Kryptomarktes laut [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com) derzeit 1,13 Billionen Euro, von denen Bitcoin allein 516,5 Milliarden Euro ausmacht.

## Erst die Infrastruktur

Facebook hat sich mit „Libra“ zum Pionier aus der freien Wirtschaft entwickelt, und auch China arbeitet an einer eigenen Digitalwährung. Bevor sich allerdings institutionelle Investoren mit Verve in dieses junge Thema stürzen, muss zunächst die Infrastruktur funktionieren – ähnlich wie Elektroautos nicht gekauft werden, solange die Ladeinfrastruktur noch nicht flächendeckend vorhanden ist.

In Bezug auf Kryptowährungen heißt das: Es muss interessante Projekte geben, die über Token abgebildet werden, Asset Manager müssen sich um diese neue Assetklasse kümmern, die Verwahrbarkeit muss gegeben und der regulatorische Rahmen muss sicher sein; schließlich legen Investoren die ihnen anvertrauten Gelder fiduziarisch an.

Aus diesem Grund sind also zuerst Banken und Asset Manager am Zug.

Morgan Stanley und Goldman Sachs kündigten bereits an, den Handel mit digi-

(HAIC) eine registrierte Krypto-Investmentgesellschaft gegründet und im Januar 2021 ihren ersten Krypto-Spezialfonds lanciert: den HAIC Digital Asset Fund. Die Verwahr-



» Im März 2021 haben wir unser erstes Projekt mit einer Blockchain auf die Plattform gebracht.«

Martin Cichowski, Head of Product & Technology bei Linus Digital Finance

talen Währungen zu ermöglichen, und auch die ersten Asset Manager befassen sich mit Kryptowährungen. So hat die deutsche Privatbank Hauck & Aufhäuser mit der Hauck & Aufhäuser Innovative Capital GmbH

runge der Kryptowerte erfolgt durch die Kapilendo Custodian AG, ein durch die BaFin beaufsichtigtes Kryptoverwahrinstitut. Auch BNY Mellon hat mit dem BNY Mellon Blockchain Innovation Fund einen

### Marktkapitalisierung von derzeit 1,13 Billionen Euro

Der Markt digitaler Währungen entwickelt sich zu rasant, als dass man ihn links liegen lassen könnte.

#	Name	Price	24h %	7d %	Market Cap	Volume(24h)	Circulating Supply	Last 7 Days
1	Bitcoin BTC Buy	\$44,583.34	-7.17%	-0.12%	\$839,113,145,407	\$3,002,467,060 700,242 BTC	18,821,225 BTC	
2	Ethereum ETH Buy	\$3,125.27	-8.21%	-3.12%	\$367,530,824,598	\$19,019,578,309 6,095,744 ETH	117,599,817 ETH	
3	Tether USDT Buy	\$1.00	-0.05%	-0.02%	\$68,303,624,745	\$73,750,940,337 73,738,934,733 USD	68,292,505,887 USD	
4	Cardano ADA	\$2.08	-11.68%	-12.36%	\$67,861,142,055	\$3,738,953,643 1,770,424,931 ADA	32,038,100,544 ADA	
5	Binance Coin BNB Buy	\$376.86	-7.74%	-4.05%	\$64,053,187,861	\$1,737,414,901 4,560,844 BNB	168,137,036 BNB	
6	XRP XRP	\$0.9542	-11.21%	-9.42%	\$44,488,758,174	\$3,783,518,607 3,965,012,424 XRP	46,622,239,005 XRP	
7	Solana SOL	\$140.29	-12.15%	+11.32%	\$41,662,634,586	\$3,795,693,009 27,055,328 SOL	286,967,183 SOL	
8	Polkadot DOT	\$29.85	-11.90%	-11.41%	\$29,484,138,742	\$2,394,453,482 80,202,876 DOT	987,579,315 DOT	

Aufgrund ihrer **hohen Preisvolatilität** werden Kryptowährungen derzeit in erster Linie als spekulative Anlagemöglichkeit genutzt. Die Funktionen von Geld (Zahlungsmittel, Recheneinheit, Wertaufbewahrung) erfüllen sie nur beschränkt. Allerdings ermöglichen die Kryptowährungen der zweiten Generation (z. B. Ethereum) nicht nur die Zahlungsfunktion, sondern auch die sichere Ausführung von Smart Contracts – intelligenten Verträgen, die bei Eintritt vordefinierter Kriterien erfüllt werden.

Quelle: [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com), Abruf am 20. September 2021

# Krypto-Adaption

Bisher sind **institutionelle Investoren** in Sachen Kryptotoken zwar interessiert, aber in ihrem realen Tun noch äußerst zurückhaltend. Nur die besonders Fortschrittlichen testen schon mal mit einzelnen Projekten, wie es gehen könnte. Die ersten Erfahrungen sind vielversprechend, oder sagen wir eher: unspektakulär. Aber genau das wollen institutionelle Investoren.

entsprechend ausgerichteten Fonds auf den Markt gebracht. Fidelity signalisierte Anfang Juli, gemeinsam mit einem britischen

Broker eine Kryptohandelsplattform gründen zu wollen, und die Deutsche Börse übernimmt die Zweidrittelmehrheit an der

Schweizer Crypto Finance, die unlängst von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht eine Zulassung als Wertpapierhaus erhielt.

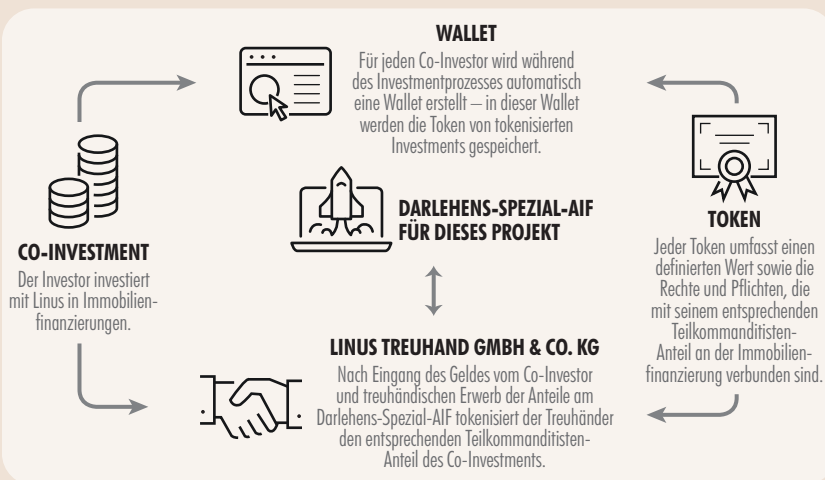
Mitte Juli gingen der Schweizer ETP-Emittent 21Shares AG und die deutsche Online-Handelsplattform comdirect gemeinsam an den Start, um Sparpläne in Krypto-ETPs anzubieten. Marco Infuso, Managing Director Business Development der DACH-Region bei 21Shares, erklärt dazu: „Kunden endlich den breiten Zugang zu Kryptowährungen in ihrem gewohnten und sicheren Umfeld zu ermöglichen ist unsere oberste Priorität.“

Auch die Börse Stuttgart ist aktiv im Krypto-Geschäft. Sie bietet mit Bison eine App für den Handel mit Kryptowährungen an. Damit können Bitcoin, Bitcoin Cash, Ethereum, Litecoin und Ripple über das Smartphone ge- und verkauft werden. Eine Krypto-Wallet wird dazu nicht benötigt, sondern lediglich ein deutsches Girokonto. Als Handelspartner fungiert die Euwax, eine Tochtergesellschaft der Boerse Stuttgart.

All das zeigt: Es geht voran. Auch die Asset Manager ziehen nach. Von den deutschen Vermögensverwaltern legen bereits neun Prozent Geld ihrer Kunden in Krypto-

## Beispiel einer Tokenisierung

So sah der Prozess bei Linus Digital Finance für Co-Investoren aus.



**Linus Digital Finance** hat im Frühjahr sein erstes Projekt komplett digital und in Verbindung mit einer Blockchain auf seine Plattform gebracht. Dabei ging es um den Access Tower in Frankfurt. Linus hat das Projekt mit einem Ethereum-Token zu einem Smart Contract verknüpft. Verwahren können die Investoren ihre Token beim Berliner Fintech-Unternehmen Upvest, das die Wallets für die Token-Verwahrung bereitstellt.

Quelle: Linus Digital Finance

währungen an. Drei Prozent wollen dies noch nachholen, und 23 Prozent denken über ein Engagement nach. Aber fast zwei Drittel (65 Prozent) von ihnen schließen Geldanlagen in Krypto-Assets auch für die Zukunft aus. Das sind die Ergebnisse einer diesjährigen Umfrage unter 160 unabhängigen Finanzportfolioverwaltern durch das Institut für Vermögensverwaltung (InVV) der Technischen Hochschule Aschaffenburg.

### Hedgefonds interessiert

Hedgefondsmanager sind hier etwas offener. So fand der niederländische Fondsdienstleister Intertrust in einer Umfrage heraus, dass Hedgefondsmanager planen, ihre Kryptoinvestments bis 2026 deutlich zu erhöhen. Die 100 befragten Finanzvorstände von Hedgefonds aus Nordamerika, Europa und Großbritannien erwarten, dass ihre Fonds in fünf Jahren durchschnittlich 7,2 Prozent des Vermögens in Kryptowährungen halten. 17 Prozent gehen von einem Krypto-Anteil von mehr als zehn Prozent aus.

Institutionelle Investoren sind in Sachen Krypto-Token bisher zwar interessiert, aber

in ihrem realen Tun noch zurückhaltend. „Mit unseren Kunden haben wir sehr wenig Anknüpfungspunkte zur Diskussion über Kryptowährungen gehabt, außer einer Faszination“, sagte Blackrock-Gründer Larry Fink in der CNBC-Sendung „Squawk Box“.



» Institutionelle finden die Technologie faszinierend, aber sie trauen sich noch nicht, tatsächlich Token zu erwerben. «

Thomas Meyer, Mitgründer und Vorstandsvorsitzender der Wertgrund Immobilien AG

Ähnliches beobachtet Thomas Meyer, Mitgründer und Vorstandsvorsitzender der Wertgrund Immobilien AG, der bereits eine Token-Entwicklung durchgeführt hat (siehe Kasten „Wertgrund Immobilien AG“). „Institutionelle Investoren finden die Technologie faszinierend, aber sie trauen sich noch nicht, tatsächlich Token zu erwerben“, stellt er fest. „Den Vorteil des Token für Investoren transparent darzustellen war in der Tat schwierig. Sie haben für sich keinen signi-

fikanten Mehrwert daran erkannt. Der Spezialfonds ist ihnen einfach vertrauter.“

### Regulierung zieht nach

Völlig unbeteiligt warten wollen die meisten allerdings auch nicht. Auf der einen

Seite geht es darum, nicht den Anschluss zu verlieren, auf der anderen Seite will man nicht viel riskieren. Entsprechend bewegen sich Investoren, Regulatoren und Anbieter vorsichtig tastend auf dem neuen Terrain, und die Fortschrittlichen testen schon einmal mit einzelnen Projekten, wie es gehen könnte. Drei Pioniertaten sind auf diesen Seiten in den Kästen unten beschrieben.

Parallel zu den ersten Deals, die bereits über Blockchains abgewickelt werden, wer-

## Linus Digital Finance: Real Estate Loans in der Blockchain

Einer der Pioniere ist Martin Cichowski, Head of Product & Technology bei Linus Digital Finance. Sein Haus bietet Finanzierungen für Immobilienprojektentwicklungen an. „Wir prüfen jedes Projekt sehr genau, weniger als zwei Prozent halten unserer kompromislosen Prüfung stand. Sind wir von einem Projekt überzeugt, bieten wir es unseren Senior Partnern an. Dabei bleiben wir selbst immer mit einem Teil investiert, behalten also Skin in the Game“, erklärt Cichowski. Bei den Senior Partnern handelt es sich um Banken, Versicherungen und Family Offices, die sich mit Investitionssummen von meist jeweils drei bis fünf Millionen Euro beteiligen. „Ziel ist es, unsere Aktivitäten effizienter und digitaler zu gestalten. Dazu wollen wir prozessual weg vom Papier. Daher haben wir 2020 einen digitalen Markt- platz für Private-Debt-Investments im Immobilienbereich auf die Beine gestellt“, erklärt Cichowski. Insofern hat sich Linus vom Club-Deal-Organisator zu einem digitalen Marktteilnehmer entwickelt. Aber Linus ging noch einen Schritt weiter. „Im März dieses Jahres haben wir unser erstes Projekt komplett digital und in Verbindung mit einer Blockchain auf die Plattform gebracht“, erzählt Cichowski. Dabei ging es um den Access Tower in Frankfurt, der zur Preos-Gruppe gehört. „Wir haben den gesamten Deal in der Ethereum-Blockchain aufgesetzt. Dazu haben wir das Projekt mit einem Ethereum-Token zu einem Smart Contract verknüpft. Wenn man den Token überträgt, wird der Besitz des Projekts übertragen“, erklärt Cichowski. Verwahren können die Inves-

toren ihre Token beim Berliner Fintech-Unternehmen Upvest, das die Wallets für die Token-Verwahrung bereitstellt.

Cichowski gibt zu, dass dieser erste komplett digitale Deal mehr Arbeit gemacht hat als die traditionellen Deals, die Linus sonst abwickelt. „Klassische Regelungen im Vertrieb von Finanzprodukten wie Geldwäscheregelungen, MiFid II und alles Weitere gelten ja unabhängig von der Technologie, die man nutzt. Aber wir wollten selbst erfahren, wie es funktioniert, wollten daraus lernen und außerdem sehen, wie unsere Zielgruppe darauf reagiert“, so Cichowski.

### Kunden quasi in die Blockchain gezwungen

Bis auf einen sind alle Investoren mitgegangen. „Allerdings haben uns unterwegs viele Investoren gefragt, ob sie den Prozess nicht lieber in der traditionellen Papierform machen können“, verrät Cichowski. Einige neue Marktteilnehmer seien nur wegen der Blockchain auf Linus zugekommen. „Sie waren interessiert, haben am Ende aber nicht investiert. Wirklich gezeichnet haben High-Net-Worth Individuals, keine Banken oder Versicherungen. Letztere brauchen die komplette Infrastruktur und wollen die Token in ihr gewohntes Depot einbuchen. Aber die haben ja größtenteils noch keine Krypto-Wallets“, beobachtet Cichowski. Für ihn hat sich die Erfahrung gelohnt, und er hat folgende Erkenntnisse aus dem Experiment gewonnen:

- Durch die Digitalisierung lassen sich die Prozesse enorm verschlanken. Allerdings ist die traditionelle Investment-

form abseits der Blockchain Stand heute für den Investor immer noch schneller. „Aber allein dass der Informationsaustausch digital stattfinden kann, ist eine Riesenerleichterung“, meint Cichowski.

- Letztlich interessieren sich die Investoren weder für die Blockchain noch für den Token. Beides stellt lediglich die Technologie hinter dem eigentlichen Deal dar, und die wird künftig in den Hintergrund rücken. „Die Technologie muss dem Markt folgen und nicht umgekehrt“, findet Cichowski.
- Neue Zielgruppen werden durch die Nutzung von Blockchain und Token nicht gewonnen. „Aber unser Geschäft lässt sich skalieren. Wir können perspektivisch dank Blockchain-Technologie mit demselben Aufwand deutlich mehr Projekte abwickeln“, freut sich Cichowski.

Wird Linus weitere Deals in der Blockchain abwickeln? „Meiner Meinung nach ist der Markt im HNWI-Segment noch nicht so weit, dass die Technologie hier mainstream-tauglich wäre. Das wird noch ein bis zwei Jahre dauern. Die Technologie muss weiter in den Hintergrund rücken. Bei unserem nächsten blockchaingestützten Deal werden wir das Wort Blockchain vermutlich gar nicht mehr prominent erwähnen“, meint Cichowski, „das verunsichert manche Investoren eher.“ Im internationalen Kontext sieht er, dass bei syndizierten Darlehen die Blockchain genutzt wird, um Informationen auszutauschen, dass aber die Investments an sich noch traditionell abgewickelt werden.

den peu à peu auch Regulatorik und Aufsicht nachgezogen. Im Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie, das am 1. Januar 2020 in Kraft trat, geht es um die Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. Hier werden jetzt auch Dienst-

„die Verwahrung, die Verwaltung und die Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte zu halten, zu speichern und zu übertragen, für andere“ anbietet, braucht zukünftig eine BaFin-Erlaubnis nach § 32 KWG. Um die komplexen Fra-

ser großes Engagement, unseren deutschen Kunden ein sicheres und reguliertes Umfeld für den Einstieg in die Krypto-Ökonomie zu bieten“, erklärt Sascha Rangoonwala, Country Manager Deutschland bei Coinbase. Auf Coinbase-Konten können derzeit Bitcoins, Ethereum und Litecoins gehandelt werden.

Auch die Privatbank Donner & Reuschel will ihren Kunden den Erwerb und die Verwahrung von Kryptowerten anbieten. Marcus Vitt, Vorstandssprecher von Donner & Reuschel, dazu: „Wir beobachten den Markt der Digital Assets schon geraume Zeit und sind vom Potenzial der Blockchain-Technologie auch im Hinblick auf klassische Wertpapiertransaktionen überzeugt.“

## » Durch unsere Blockchain werden Transfer Agents und Verwahrstellen im Fondsvertriebsprozess überflüssig. «

Christophe Lepitre, CEO von Iznès



leister aus dem Bereich Kryptowährungen verpflichtet. Daneben wird durch das Gesetz eine Definition für „Kryptowerte“ in das KWG eingepflegt, und sie werden als Finanzinstrumente im KWG anerkannt. Außerdem wird durch das Gesetz das Kryptoverwahrgeschäft als Erlaubnistatbestand in das KWG eingefügt. Ein Dienstleister, der

gen rund um das Kryptoverwahrgeschäft klären zu können, hat die BaFin ein interdisziplinäres, geschäftsbereichs- und referatsübergreifendes Team zusammengestellt. Die erste Erlaubnis zum Erbringen des Kryptoverwahrgeschäfts in Deutschland erteilte die BaFin am 28. Juni 2021 der Coinbase Germany. „Die Lizenzen beweisen un-

## Diskussionspapier der EIOPA

Die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) befasst sich ebenfalls mit Kryptoinvestments. Sie hat am 29. April 2021 ein Diskussionspapier zum Thema Blockchain und Smart Contracts auf

## Wertgrund Immobilien AG: Tokenisierung eines Nachrangdarlehens

Ein weiterer Pionier im Bereich der Projektentwicklung über Blockchain ist Thomas Meyer, Mitgründer und Vorstandsvorsitzender der Wertgrund Immobilien AG, einer Investmentgruppe für Wohnimmobilien in Deutschland. „Wir verwalten einen offenen Immobilien-Publikumsfonds und sechs Immobilien-ALFs. In diese investieren institutionelle Investoren wie z. B. Sparkassen, Banken, Stiftungen und Bistümer“, beschreibt er den Hintergrund seiner Firma.

Vor etwa einem Jahr haben sich Wertgrund, der Blockchain-Spezialist Datarella und der Immobilienentwickler Hammer AG zum Joint Venture RAAY Real Estate zusammengetan, um die Blockchain-Technologie in der Immobilienwirtschaft anzuwenden, beginnend mit der Tokenisierung von Vermögensanlagen. „Unter dem Namen ConnexCoin haben wir die erste tokenisierte Vermögensanlage in Deutschland herausgebracht“, ist Meyer stolz. Es ging dabei um ein Nachrangdarlehen für das Connex Building, eine Gewerbeimmobilie in München, mit drei Prozent Verzinsung und einer Laufzeit bis 2024, das ausschließlich in digitaler Form als Token angeboten wurde. Die Anleger haben ein Rückgaberecht mit einer vierwöchigen Frist und können die ConnexCoins dann zum NAV an die Emittentin zurückgeben. „Wir wollten damit testen, welche Investoren bereit sind, in einen Token zu investieren, wie das Ganze technisch funktioniert und wie weit Regulatorik und Aufsicht bereits mit der Tokenisierung sind“, erklärt Meyer.

Sein Fazit aus dem Experiment:

- Die Technologie lief einfacher, als er vorher gedacht hatte, „zumindest wenn der regulatorische Rahmen steht“, ergänzt Meyer.
- Alle Reportings können in den Smart Contract programmiert werden. „Das macht die Kommunikation mit

unseren Vertriebspartnern einfacher und spart Kosten“, meint Meyer.

- Die Regulierung, insbesondere die Kommunikation mit der Aufsicht, erwies sich jedoch als langwierig. „Die Auflage des Nachrangdarlehens als Token war für uns sehr mühsam und hat ein ganzes Jahr in Anspruch genommen. Einen Spezialfonds legen wir hingegen in vier Wochen auf, denn da gibt es schon alle Vertragswerke, und die Wordings sind bereits mit der BaFin abgestimmt“, so Meyer.
- ConnexCoins erworben haben überwiegend Privatanleger. „Drei GmbHs waren auch dabei, aber keine echten Institutionellen“, sagt Meyer.

Für seinen Joint-Venture-Kollegen Michael Reuter, Mitgründer und CEO des Blockchain-Spezialisten Datarella, war die Auflage des tokenisierten Nachrangdarlehens aus technischer Sicht ein überschaubares Projekt. „Wir haben schon deutlich komplexere Blockchain-Projekte durchgeführt, etwa das Building-Blocks-Projekt für die Vereinten Nationen, mit dessen Hilfe im Rahmen des World Food Programme über eine Million Flüchtlinge Zugang zu Lebensmitteln und anderen Waren des täglichen Bedarfs erhalten“, so Reuter.

Genutzt wurde eine private Ethereum-Blockchain. Der Connex Token ist dabei ein Security Token, der in einer Wallet auf der eigenen Plattform verwahrt wird. „Man unterscheidet Währungs-Token wie Bitcoin, mit denen man bezahlen kann, Security Token, die einen bestimmten Wert repräsentieren, und Utility Token, die einen Nutzen repräsentieren“, erklärt Reuter. „Der Connex Token ist ein Security Token.“

### Wunsch: Tokenisierte Fondsanteile

„Unser Ziel ist es, tokenisierte Anteile an neuen Immobilienfonds herauszugeben, aber so weit ist die Regulierung noch nicht“, bedauert Meyer. Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (eWpG) gilt nämlich bislang nur für Inhaberschuldverschreibungen (siehe Beitrag zu diesem Gesetz in diesem Heft). Bis auch andere Wertpapiere wie Aktien und Fondsanteile in das Gesetz aufgenommen werden, wird es noch ein wenig dauern. „Darauf warten wir, denn wir haben deutsche Anleger, managen deutsche Immobilien und wollen das Ganze auch im deutschen Regulierungsrahmen anbieten“, so Meyer. Statt Fondsanteile im Depot hätten Investoren dann Token in ihrer Wallet, die jeweils einen Anteil an einem Immobilienfonds repräsentieren. Er erhofft sich daraus niedrigere Kosten und eine höhere Fungibilität der Fondsanteile.

Reuter gibt ihm recht: „Ein Token hat eine hohe Usability. Er ist unmittelbar nach Ausgabe 24/7 handelbar. Durch einen Smart Contract, der im Prinzip nur Softwarecode ist, können mehrere Prozesse automatisiert abgewickelt werden, beispielsweise Dividendenzahlungen oder andere Auszahlungen, die man sich sonst zur Überwachung im Kalender eintragen und separat durchführen muss. Das wird im Token komplett automatisiert und sorgt so für Kostenvorteile“, erklärt Reuter. „Insgesamt bietet die Blockchain Nachvollziehbarkeit, Kontrolle und Übersicht, und der Handel verläuft schneller, transparenter und kostengünstiger. Das sind die klaren Vorteile für institutionelle Investoren, die gut kommuniziert und erkannt werden müssen“, meint Reuter.

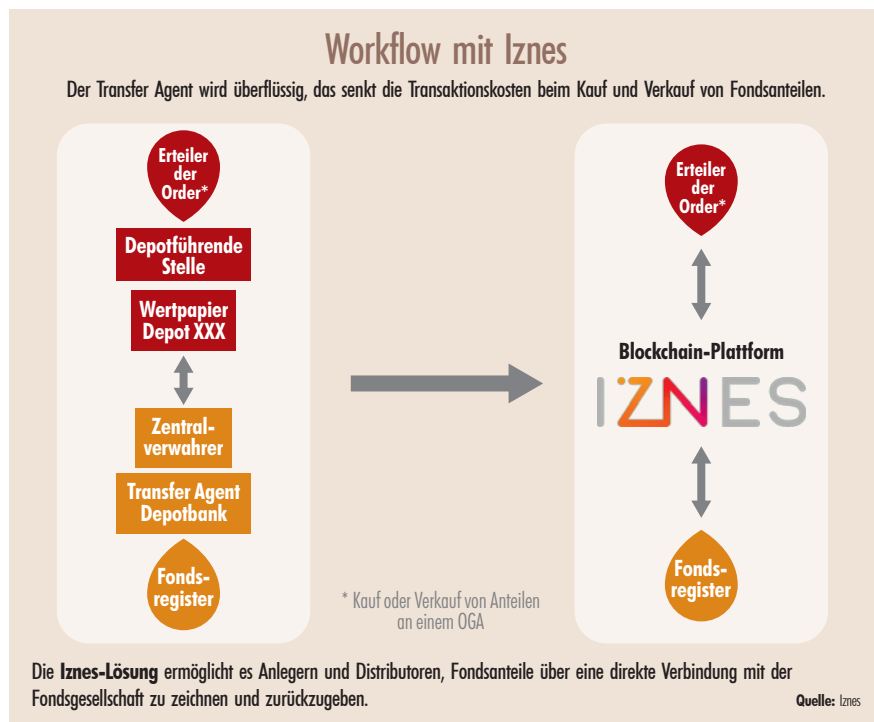
dem Versicherungsmarkt veröffentlicht. Mithilfe des Diskussionspapiers will sich die EIOPA Rückmeldungen aus dem Markt und von Stakeholdern über die Chancen und Risiken von Blockchain und Smart Contracts einholen. Neben verschiedenen Definitionen stellt EIOPA in dem Papier auch einen europäischen Ansatz vor, wie mit Blockchain-Anwendungen im Versicherungssektor verfahren werden könnte.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Kryptowährungen und die Blockchain-Technologie für alle Marktteilnehmer eine große Herausforderung darstellen. Das gilt insbesondere für die Banken, denn sie müssen befürchten, dass hier eine effiziente und kostengünstige Konkurrenz entsteht. Wertpapierbörsen müssen herausfinden, wie sie mit der Blockchain arbeiten können. Viele haben ihre Inkubatoren, um möglichst nah am Geschehen zu bleiben. In den Schuhen von Zentralverwahrern wie Clearstream oder Euroclear möchte man derzeit nicht stehen, denn durch digitale Ledger-Technologien können neue, dezentrale Strukturen entstehen, die gerade Zentralverwahrer obsolet werden lassen. Aber notgedrungen

bleiben auch sie am Ball. So berichtete Clearstream im Juni über ein Experiment, bei dem digitales Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency, CBDC) herausge-

geben und mithilfe einer Blockchain und existierenden Strukturen wie Target-2-Securities (T2S) transferiert wurde.

ANKE DEMBOWSKI 



## Iznés-Plattform macht Transfer Agents überflüssig

Iznés ist eine paneuropäische Aufzeichnungsplattform für Fondsanteile, die die Blockchain-Technologie des britischen FinTech-Unternehmens SETL nutzt. Die Initiative wurde 2017 von sieben Asset Managern (OFI AM, Lyxor, Groupama AM, Arkéa, La Banque Postale AM, La Financière de l'Échiquier, Candriam) und institutionellen Investoren wie Generali Life oder Apicil ins Leben gerufen. Bereits im März 2019 hat Iznés mit der Verarbeitung erster Live-Transaktionen begonnen und ermöglicht dabei Anlegern und Distributoren, Fondsanteile über eine direkte Verbindung mit der Fondsgesellschaft zu zeichnen und zurückzugeben. „Sobald ein Investor eine Transaktion auf unserer Blockchain durchführt, ist das ‚proof of ownership‘. Dadurch werden der Transfer Agent, die Verwahrstelle sowie zentrale Clearingstellen wie Euroclear oder Clearstream überflüssig“, erklärt Christophe Lepitre. Er ist seit 2019 CEO von Iznés. Ein Wertpapierdepot, um Fondsanteile zu halten, sei dann nicht mehr nötig. „Das hilft, Transaktionskosten zu senken. Wenn wir die Buchhaltung über die Fondsanteile führen, ist das etwa 30 bis 50 Prozent günstiger als bei den üblichen Verwahrstellen“, so Lepitre, „und Transaktionskosten für den Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen berechnen wir gar keine.“

### Reguliertes Unternehmen

Auf der Plattform können alle UCITS-Fonds zum Vertrieb registriert werden, die in Frankreich, Luxemburg oder Irland domiziliert sind. „In diesen Ländern haben wir bereits vom jeweiligen Regulator die Erlaubnis für unsere Tätigkeit als Investmentgesellschaft erhalten. In Deutschland

müssen wir leider noch warten, bis die dortige Regulierung so weit ist, dass wir eine Erlaubnis erhalten können“, meint Lepitre, „allerdings können deutsche Investoren natürlich unsere Plattform schon nutzen.“ Neben UCITS-Fonds lassen sich seit Juli 2021 auch Immobilienfonds auf Iznés handeln und verwahren. „Andere AIFs können wir bisher noch nicht handeln. Unser Plan ist, dass wir nächstes Jahr auch Private-Equity-, Private-Debt- und Infrastrukturfonds auf unserer Plattform handeln können“, gibt Lepitre Einblick in die weitere Entwicklung.

Die Investoren, die bereits die Plattform nutzen, würden kaum bemerken, dass eine Blockchain genutzt wird, meint Lepitre. „Im Prinzip tauschen wir lediglich Informationen über Orders und Cash-Management aus. Dazu nutzen wir dieselben Protokolle, die Investoren und ihre Banken beziehungsweise Asset Manager sonst auch nutzen, etwa SWIFT.“ Die Kunden könnten genau nachverfolgen, in welcher Bearbeitungsstufe sich ihre Order befindet. Allein das sei bereits eine Verbesserung zu den bislang üblichen Orderverfahren für Fondsanteile.

Als Erster hat OFI Asset Management das Iznés-System in einer Reihe von Versuchen mit ausgewählten Kunden eingesetzt. „Mittlerweile schließen sich auch Groupama AM, La Financière de l'Échiquier und Arkéa Investment Services sowie weitere Firmen der Iznés-Initiative an“, freut sich Lepitre. Die meisten Kunden starten mit kleineren Beträgen. Wenn sie dann für einige Wochen die Plattform genutzt haben und alles funktioniert, transferieren sie auch den Rest der Assetklasse zu Iznés, ist seine Erfahrung. „Insbesondere jene Investoren, die aus dem Industrie-

bereich kommen, haben kaum Berührungspunkte zur Blockchain; die nutzen selbst diese Technologie für ihre Lieferketten“, beobachtet Lepitre. Unternehmen aus der Finanzbranche wären hingegen vorsichtiger und würden viele Fragen stellen, bevor sie die Plattform nutzen.

### Wachsendes Transaktionsvolumen

Bisher verbucht Iznés täglich rund 100 Transaktionen, und das Buchhaltungssystem enthält etwas mehr als vier Milliarden Euro in Fondsanteilen, die Investoren auf der Plattform halten. „Seit dem offiziellen Start der Plattform im Juni 2020 haben wir rund 25 Milliarden Euro umgesetzt“, erklärt Lepitre. „Aktuell haben wir zehn Asset Manager und fünf Investoren, mit denen wir arbeiten. Wir erhalten aber viele weitere Anfragen.“

Hoher Energieverbrauch? Fehlanzeige! „Wir benutzen eine private Blockchain. Die ist schneller, weniger energieintensiv und dadurch deutlich günstiger als die öffentlichen Blockchains“, meint Lepitre. „Unsere hocheffiziente und sichere Blockchain-Technologie erhöht zudem die Transparenz, optimiert den operativen Workflow und ermöglicht über die Zeit die Entwicklung weiterer neuer Mehrwertdienste“, ist Lepitre überzeugt.

Ein ähnliches Blockchain-Projekt gibt es auch in Luxemburg: FundsDLT. Es wurde 2016 von Luxembourg Stock Exchange und Fundsquare ins Leben gerufen. Mittlerweile gehören auch Clearstream, Credit Suisse Asset Management und Natixis Investment Managers zum FundsDLT-Investorenkreis.