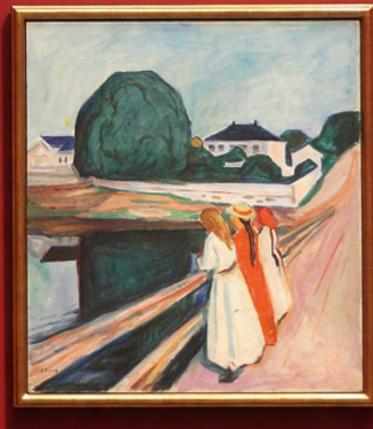


TOKENISIERUNG

DIE REVOLUTION DES 21. JAHRHUNDERTS?

Ein berühmtes Kunstwerk zu besitzen – für viele Menschen bisher ein unerreichbarer Traum. Das ändert sich jetzt – ein kleines bisschen. Und das ist wörtlich zu nehmen.



In Zukunft wird es möglich sein, ein Zehntel eines Ferrari oder eines Bugatti zu besitzen. Die Tokenisierung macht's möglich. Über spezialisierte Plattformen können Anleger mit kleinen Beträgen verbrieft Anteile an Oldtimern und anderen exotischen Autos kaufen und miteinander handeln. Am Ende können so sogar Normalverbraucher einen Ferrari besitzen – oder zumindest einen Teil davon.

Die BaFin definiert Tokenisierung als „die digitalisierte Abbildung eines (Vermögens-)Wertes inklusive der in diesem Wert enthaltenen Rechte und Pflichten sowie dessen hierdurch ermöglichte Übertragbarkeit“. Tokenisierung ist also nichts anderes als das Erzeugen des digitalen Abbildes eines realen Wertes oder Wertpapiers. Dabei handelt es sich um einen sogenannten Token, der handelbar

ist. Üblicherweise wird der ursprüngliche Wert – der sowohl materiell (Kunst, Autos, Immobilien) als auch immateriell (Lizenzen, Rechte) sein kann – dabei in winzige Anteile gestückelt, die alle durch einen Token verbrieft werden.

Die Basis für dieses Verfahren bildet die Distributed-Ledger-Technologie (DLT), die auch der Blockchain zugrunde liegt. Die Blockchain ist vor allem als die Basistechnologie der Kryptowährung Bitcoin bekannt. Ein Distributed Ledger ist ein dezentrales, öffentliches Kontobuch – eine Art Datenbank, die auf verschiedene Rechner, sogenannte Knoten, verteilt ist. In diesem Kontobuch wird jede Transaktion eines Netzwerks erfasst und gespeichert. Die Daten werden in mehreren Knoten gespeichert und können von allen Nutzern eingesehen werden. Dabei muss jede

Transaktion durch die Mehrheit der Rechner im Netzwerk überprüft und freigegeben werden. Erst dann wird sie bestätigt.

Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie

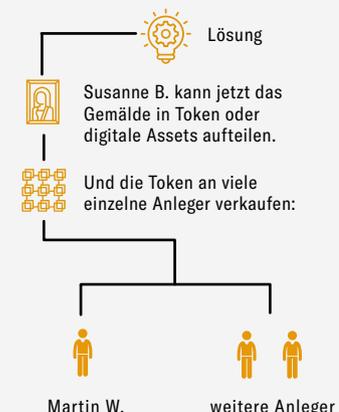
Dieses Vorgehen bietet verschiedene Vorteile gegenüber einem zentralen Register: Durch die öffentliche Speicherung jeder Transaktion auf mehreren Knoten wird ein ausgesprochen fälschungssicheres Register geschaffen, auf dem sich die Transaktionshistorie jedes Wertes jederzeit nachvollziehen lässt. Zudem liegt jeder Transaktion die gleiche Datenbasis zugrunde. Dadurch erhöhen sich sowohl die Sicherheit als auch die Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Transaktionen erheblich. Da jeder Kauf und jeder Verkauf von der Mehrheit der Rechner im Netzwerk verifiziert werden muss, wird es deutlich schwieriger, das System zu manipulieren.

Durch diese systemimmanente Validierung von Transaktionen können alle Teilnehmer mit Assets (in Form von Token) handeln und als Käufer oder Verkäufer auftreten – Intermediäre sind →

TOKENISIERUNG Ein Beispiel

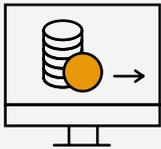


Bisher hätte Martin W. mit 5000 Euro in ein solches Gemälde nicht investieren können.

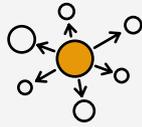


AUF BASIS DER DISTRIBUTED-LEDGER-TECHNOLOGIE

So funktioniert die Blockchain



1. Eine Transaktion wird angefordert.



2. Die Transaktion wird zu einem Netzwerk aus vielen verschiedenen Computern (Knoten) gesendet.



3. Mit Hilfe von Algorithmen überprüfen und bestätigen die Knoten die Transaktion.



4. Nach der Bestätigung wird die Transaktion mit anderen bestätigten Transaktionen kombiniert und in einem Block zusammengefasst.



5. Der neue Block wird der bereits bestehenden Blockchain dauerhaft hinzugefügt. Er kann nicht verändert werden.



6. Abschluss der Transaktion.

nicht mehr notwendig. Dies senkt Kosten und führt zu effizienteren Abläufen und höheren Umsetzungsgeschwindigkeiten.

Viele Marktteilnehmer schreiben der Tokenisierung daher großes Veränderungspotenzial zu. Alexander Höptner, Vorsitzender der Geschäftsführung der Börse Stuttgart beispielsweise denkt, dass „die Tokenisierung es ermöglicht, historisch gewachsene Strukturen der Finanzmärkte aufzubrechen und entlang der gesamten Wertschöpfungskette neue und effiziente Prozesse zu schaffen. Im Primärmarkt beispielsweise eröffnet die Ausgabe von Token neue, innovative Möglichkeiten zur Finanzierung. So können Unternehmen über Token flexibel die unterschiedlichsten Rechte und Güter abbilden.“

Welche Anwendungsmöglichkeiten bieten sich?

Aufgrund der Möglichkeit der Stückelung können durch die Tokenisierung ehemals illiquide Investitionsmöglichkeiten einer breiten Masse von Anlegern zugänglich gemacht werden, die sich ein Engagement in Oldtimer, Kunst, Immobilien oder seltene Spirituosen bisher nicht leisten konnten. Erste Unternehmen bieten schon eigene Produkte an, so auch die Plattform Bitcar, auf der Anleger Token kaufen können. Die Token verbrieften dabei jeweils die Miteigentümerschaft an einem Auto und kön-

nen von den Nutzern auf der Plattform auch untereinander gehandelt oder getauscht werden. Auch der anteilige Erwerb von Immobilieneigentum ist denkbar. Neben Anlegern bieten sich auch den Besitzern eines Wertgegenstandes Vorteile: Besitzer eines seltenen Gemäldes, die dringend Geld benötigen, könnten nun beispielsweise einen Teil des Gemäldes tokenisieren und verkaufen. Zusätzlich kommen sie in den Genuss einer Liquiditätsprämie – da ihr Vermögenswert nun handelbar ist, besitzt er Wertsteigerungspotenzial.

Unternehmen können Anleihe-Token begeben und so Investitionen oder spezifische Projekte finanzieren, da die Tokenisierung standardisierter Emissionsprodukte deutlich niedrigere Emissions- und Transaktionskosten mit sich bringt. Besonders für kleine und mittelständische Unternehmen ohne Zugang zum Kapitalmarkt dürfte dies interessant sein – in Deutschland gibt es ca. 500.000 GmbH, die am Kapitalmarkt nur sehr eingeschränkt partizipieren. Und selbst von den ca. 8.000 Aktiengesellschaften sind nur rund zehn Prozent an einer Börse zum Handel zugelassen. Sogenannte Security Coins sind rechtlich nichts anderes als Aktien; ein sogenanntes Initial Coin Offering (ICO) mit Token ist jedoch sehr viel günstiger als ein regulärer Börsengang. Mit einem ICO könnten die

Unternehmen daher Anteile verkaufen und sich Investoren öffnen. Auch eine schrittweise Veräußerung von Unternehmen ist so vorstellbar.

Eigenständige Anlagen – reine Zukunftsmusik oder realistische Investitionsobjekte?

Es werden jedoch auch noch ganz andere Anwendungen möglich, die manchem Marktteilnehmer erst recht wie Zukunftsgesänge vorkommen müssen, technologisch jedoch bereits umsetzbar sind. Prof. Dr. Philipp Sandner, Leiter des Frankfurt School Blockchain Center (FSBC) an der Frankfurt School of Finance & Management und Philipp Schulden, COO des FSBC, beschreiben in einer Veröffentlichung Experimente eines deutschen Chemiekonzerns zu einem mit werthaltigen Chemikalien befüllten Silo, das mit Sensoren genau vermessen werden kann und in der Lage sein soll, durch Einbindung in ein Blockchain-Netzwerk direkt am Zahlungsverkehr teilzunehmen. Es könnte Rechnungen ausstellen und die eingehenden Zahlungen überwachen. Dies ist mit Smart Contracts im Rahmen der Blockchain umsetzbar. Durch die Ausstattung des Silos mit einem Sensor und die selbstständige Abwicklung aller notwendigen Geschäfte ließe sich für dieses Silo eine eigene Rendite auf das investierte Kapital

berechnen. Dies führt dann dazu, dass ein einzelnes Silo auf dem Kapitalmarkt als Token verbrieft und als Investitionsobjekt angeboten werden könnte. Laut Sandner und Schulden wird es in Zukunft möglich sein, solche Investitionsgüter aus der Bilanz auszulagern und am „Blockchain-basierten Kapitalmarkt“ direkt zu verbrieften beziehungsweise zu tokenisieren. Anleger könnten dann direkt in einzelne Silos investieren.

Grundsätzlich erhöht die Tokenisierung die Anzahl der gesamten Marktteilnehmer, da potenziell jede Person mit einem Internetanschluss nun investieren kann. Zudem sind die Handelsplätze in einem DLT-System sieben Tage die Woche, 24 Stunden am Tag geöffnet.

Erste Unternehmen bereiten auch in Deutschland schon den Weg

Einige Marktteilnehmer erkennen bereits die Potenziale der Tokenisierung und integrieren

diese in ihre Geschäftsmodelle oder Produktpaletten. Prominentester Early Adopter in Deutschland dürfte die Börse Stuttgart sein. Ziel der Börse ist es, „zentrale Services entlang der Wertschöpfungskette aus einer Hand anbieten zu können“, so Alexander Höpftner. Aus diesem Grund sei man bestrebt, „eine durchgehende Infrastruktur für digitale Assets zu schaffen.“ Im September 2019 startete die Börse Stuttgart einen multilateralen Handelsplatz für digitale Vermögenswerte, die Digital Exchange der Börse Stuttgart (BSDEX). Perspektivisch sollen an der BSDEX nicht nur Kryptowährungen, sondern auch Token handelbar gemacht werden. Darüber hinaus entwickelt die Gruppe Börse Stuttgart auch eine Tokenisierungsplattform. Sie wird Unternehmen die Ausgabe von Token mit standardisierten und transparenten Abläufen ermöglichen.

Bevor es jedoch so weit ist, müssen noch verschiedene regulatorische und

logistische Herausforderungen bewältigt werden: So existiert bisher weder eine umfassende Infrastruktur für die Tokenisierung und den Handel mit tokenisierten Assets, noch sind alle rechtlichen Rahmenbedingungen geklärt. Die BaFin weist zwar darauf hin, dass klassische Vermögensanlagen nach dem Vermögensanlagegesetz durch die Übertragung auf die Blockchain zu Wertpapieren nach dem Wertpapierprospektgesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz werden. Doch sind damit noch lange nicht alle Fragen geklärt. Unter anderem muss das Wertpapierrecht angepasst und die Verwahrung von digitalen Vermögenswerten als Finanzdienstleistung eingestuft werden, damit sie der entsprechenden behördlichen Aufsicht unterliegt. Viele Experten weisen außerdem darauf hin, dass eine internationale Standardisierung und Klassifizierung für eine breitere Akzeptanz von Token unerlässlich ist. Doch bis dahin kann es noch dauern. ☺

Marktgeschehen und Hintergründe auf einen Klick

Auf unserer Webseite und Social-Media-Präsenz finden institutionelle Investoren Markteinschätzungen, Branchenlösungen und Investmentimpulse.

- Produkt- und Branchenlösungen, Beratungsleistungen sowie Asset Servicing
- Marktberichte und Einschätzungen aus Makro Research und Investment-Office
- Zugriff auf aktuelle Fachartikel, Interviews und Produktporträts aus „Markt & Impuls“, sowie alle Veranstaltungstermine im Überblick
- Fachpublikationen und Produktbroschüren als Print-Version oder digitalen Download

Blieben Sie up to date:

Folgen Sie uns auf LinkedIn oder besuchen Sie unsere Website: www.deka-institutionell.de

