

Summary White Paper

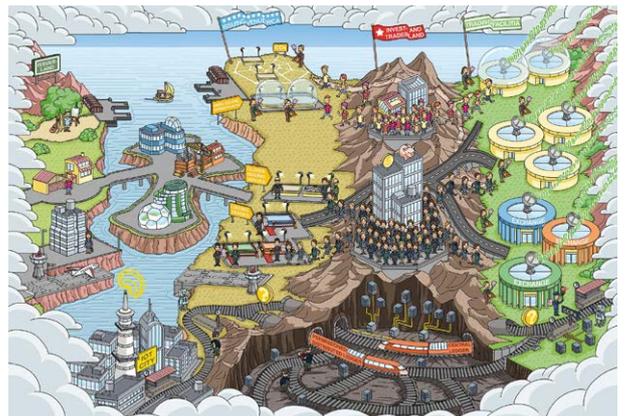
«Future of the Securities Value Chain»

Wie sieht die Börse der Zukunft in einer sich schnell verändernden Finanzwelt aus? Welche Rolle nimmt der Schweizer Finanzplatz als Ganzes ein? SIX hat ein White Paper erarbeitet, das acht mögliche Szenarien für die «Future of the Securities Value Chain» skizziert.

Im Rahmen des White Papers wurden verschiedene Faktoren analysiert. Daraus ergibt sich, dass sich die Wertschöpfung innerhalb der Wertpapierbranche in den nächsten fünf bis zehn Jahren erheblich verändern wird – vielleicht mehr als in den letzten 20 Jahren. Das wahrscheinlichste Szenario und das zweitwahrscheinlichste Szenario erscheinen auf den ersten Blick wie eine Beschreibung des Status quo. Aber das täuscht. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich, dass diese Szenarien ganz erhebliche Veränderungen beinhalten. So ist beispielsweise die Verschiebung der Primärmärkte hin zu leicht zugänglichen, digitalen Plattformen (die eine direkte Verbindung zwischen Emittenten und Investoren ermöglichen) weit entfernt vom Status quo mit seinen vielen Vermittlern und seiner mangelnden Transparenz/Vergleichbarkeit. Die Explosion der Anzahl und Vielfalt der digitalisierten Assets steht ebenso im Gegensatz zum aktuellen Status quo wie die Präsenz grosser Technologieunternehmen in der Wertschöpfungskette. Bezüglich einer Dominanz von Distributed Ledgers sind die Autoren des White Papers nicht sehr optimistisch. Spezifische Use Cases schliessen sie aber nicht aus und glauben, dass die Technologie deutliche Spuren in der Wertschöpfungskette hinterlassen wird. Sie erhöht zum Beispiel die Erwartungen der Menschen an den Umfang und den Preis der Automatisierung und schürt die Fantasie darüber, was alles digital dargestellt werden kann (Stichwort digitalisierte Vermögenswerte).

Im Folgenden wird kurz das wahrscheinlichste und zweitwahrscheinlichste Szenario dargestellt. Weitere Informationen sowie die restlichen Szenarien finden sie unter six-group.com/whitepaper.

Das wahrscheinlichste Szenario – die Kotierung überlebt, die Zwischenhändler geraten stark unter Druck und digitalisierte Vermögenswerte boomen

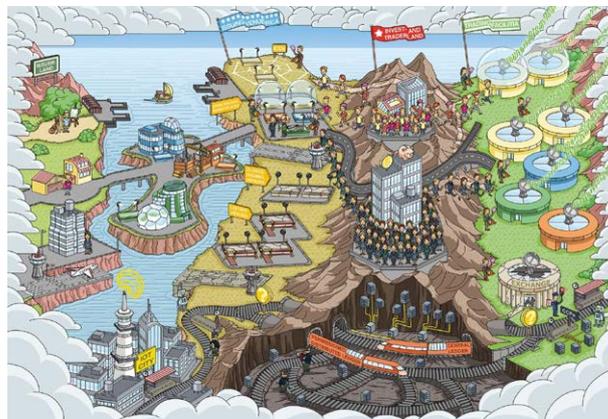


- Börsenkotierte Anlageklassen bleiben dominant, denn Investoren bewerten es weiterhin als Qualitätsmerkmal, an einer Börse kotiert und zum Handel zugelassen zu sein.
- Dank Automatisierung und Digitalisierung sind die direkten Kosten der Kotierung stark zurückgegangen. Beispielsweise werden Rechnungslegungsstandards durch Maschinen erfüllt, rechtliche Dokumente automatisch generiert, und auch die Due Diligence wird mehrheitlich ohne menschliches Zutun erledigt.
- Traditionelle Broker und andere Zwischenhändler geraten stark unter Druck, da Primärmärkte (wo die Wertpapiere emittiert werden) für Emittenten und Anleger direkt zugänglich geworden sind – der Intermediär ist nicht mehr zwingend nötig. Dienstleistungen wie die Bewertung von Emittenten, das Underwriting, das Book-Building, die Beratung oder das Market-Making bieten Dritte an. Diese Drittparteien stehen in direktem Wettbewerb miteinander.
- Die Anzahl und Vielfalt digitalisierter Vermögenswerte (digitale Darstellung von Rechten an realen Vermögenswerten) explodiert förmlich. Beispielsweise können

Anteile an einem Luxusauto oder an einem Ferienhaus, inklusive der Nutzungsrechte, mit zwei Klicks erworben und gehandelt werden. Gleiches gilt für Nutzungsrechte, beispielsweise für ein spezifisches Zeitfenster, an einem privaten Parkplatz oder an einer Werbefläche.

- Die grossen Technologiefirmen betreiben eigene Emissionsstellen, um die Aktivität in ihren Ökosystemen anzukurbeln. So kann ein Verkäufer beispielsweise Anteilscheine oder Anleihen auf Amazon herausgeben und vermarkten.
- Neue Technologien spielen eine wesentliche Rolle in der Securities Value Chain. Dazu zählen künstliche Intelligenz, Advanced Analytics, Big Data oder Cloud-Computing. Generell hat der Automatisierungsgrad in der ganzen Wertschöpfungskette stark zugenommen: Beispielsweise passiert die Erstellung der Dokumente, die für die öffentliche Ausgabe von Wertschriften vorgeschrieben sind, automatisch.
- Es ist noch nicht klar, wohin sich die IT-Infrastruktur bewegt. Die grosse Frage bleibt, ob Central Ledgers durch die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) ersetzt werden. Sicher ist, dass beide Modelle nur in einem regulierten Umfeld mit registrierten Benutzern (permissioned) erfolgreich sein können. In jedem Fall kommunizieren verschiedene Ledgers jedoch miteinander und sind somit jederzeit voll synchronisiert und auf dem aktuellen Stand. Ausserdem zeichnen die Ledgers nicht mehr nur Transaktionen auf, sondern können Codezeilen enthalten, die beispielsweise Wahlrechte abbilden.
- Permissionless Distributed Ledgers, wie sie beispielsweise beim Handel mit der Kryptowährung Bitcoin verwendet werden, können sich nicht auf breiter Ebene durchsetzen, weil diese Ledgers auf der Annahme beruhen, dass keine vertrauenswürdigen Einheiten existieren, die als Kontrollinstanz akzeptiert sind. Das ist aber nicht der Fall.
- Permissionless Distributed Ledgers und entsprechende Kryptovermögenswerte haben trotzdem eine gewisse Bedeutung, da sie gute Möglichkeiten bieten, ein Portfolio zu diversifizieren.

Das zweitwahrscheinlichste Szenario – das Ende der Kotierung, offene Emissionsplattformen übernehmen



- Ob ein Wertpapier kotiert ist oder nicht, nimmt das Gros der Anlegerinnen und Anleger nicht mehr als entscheidendes Qualitätsmerkmal wahr; entsprechend boomen nicht börsenkotierte Anlageklassen.
- Für Emittenten mit digitalen Geschäftsmodellen ist eine Kotierung mit erheblichen Kosten und Risiken verbunden: Die Kotierung an sich ist zwar weniger kostenintensiv als früher, aber die indirekten Kosten haben stark zugenommen. Das hängt damit zusammen, dass die digitalen Konzerne vor allem immaterielle Güter besitzen wie geistiges Eigentum (Software), gut qualifizierte Angestellte und F&E-Aktivitäten. Die Offenlegungspflichten rund um den Kapitalgebrauch sind für diese Firmen problematisch, da sie deswegen Details ihrer Geschäftsidee, ihres Geschäftsmodells und ihrer Forschung preisgeben müssen.
- Offene Emissionsplattformen, auf denen jegliche Arten von finanziellen Produkten herausgegeben werden können, verdrängen traditionelle Kotierungsstellen.

Die Methode

Das White Paper basiert auf einer Bewertung von mehr als 70 Faktoren wie Nachhaltigkeit, Cloud, Sharing Economy, Unbundling, Protektionismus und Datenschutz. Für jeden dieser Faktoren wird eine mögliche zukünftige Entwicklung skizziert. Die Ergebnisse werden dann zu Szenarien mit verschiedenen Eintrittswahrscheinlichkeiten zusammengefasst. Auf der Grundlage von Interviews, Konferenzen und schriftlichen Quellen legen die Autoren des White Papers Eintrittswahrscheinlichkeiten fest.

Die Autoren

Dr. Tobias Lehmann, SIX – Innovation & Digital
Sunil Shikhare, SIX – Securities & Exchanges
Dr. Maneesh Wadhwa, SIX – Innovation & Digital