



Schwerpunktthema „Digitalisierung und neue Technologien“

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:

BlackRock

 **BNY MELLON**
INVESTMENT MANAGEMENT

Dechert
LLP

 **KPMG**

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

 **PLEXUS**
INVESTMENTS

 **UNIVERSAL**
INVESTMENT

Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

31. März 2022

BAI-Mitgliederversammlung

2. Mai 2022

Pre-Event zu ESG: Daten & Research, im Rahmen der AIC 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

3. & 4. Mai 2022

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC).
- Prof. Dr. Axel Ockenfels, Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung.
- Prof. Dr. Jens Südekum, Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Investorenvortrag von Verena Kempe, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.

23. Juni 2022 (Druckwasserwerk, Frankfurt)

Jubiläumsfeier des BAI anlässlich seines 25-jährigen Bestehens

Inhalt

- 3** **Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 6** **Mitgliederneuvorstellungen**
- 8** **BAI Investor Survey 2021 – Global Report**
Philipp Bunnenberg und Sven Gralla, BAI e.V.
- 11** **Moderne trifft auf Tradition:
Wie digitale Assets in der Fondswelt einen Platz
finden können (und sollten!)**
Dr. Sofia Harrschar, Daniel Andemeskel,
Universal-Investment
- 14** **Big Data entwickelt sich zum neuen Standard für
Private Equity**
Harald Klug, Alex Widmer, BlackRock
- 18** **Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist**
Thilo Wolf, BNY Mellon
- 23** **Marktzugang zu Decentralized Finance
Blockchain Projekten für institutionelle
Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche
Beurteilung**
Hans Stamm, Matthias Meinert, beide Dechert LLP,
Julian Richter, Tangany
- 32** **Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei
Technologien, die künftig für die Differenzierung
vom Wettbewerb prägend sein werden**
Maren Schmitz, Benedikt Höck und Bernhard Schlepper,
KPMG
- 37** **Neue Technologien mit Themenfonds erschließen**
Sebastian Römer, Natixis Investment Managers
- 40** **Künstliche Intelligenz performt im Asset
Management**
Günter Jäger, PLEXUS Investments
- 44** **Veranstaltungshinweise**
- 47** **Buchvorstellungen**

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

die Adventszeit hat begonnen, das Jahresende naht, Frau Merkel hat eine Rose bekommen und nun, nachdem die neue Bundesregierung – fast pünktlich zu Nikolaus – die Regierungsgeschäfte übernommen hat, gibt es dann auch noch – allerdings ohne Lametta und Jingle Bells – die Jahresendausgabe des BAI Newsletters mit dem Schwerpunkt „Digitalisierung und neue Technologien“.

Digital Finance Package – Last Christmas

Ja in der Tat, da war doch was im letzten Jahr in der Weihnachtsausgabe des BAI Newsletters. Da habe ich schon ausführlich über die Verordnung für Krypto-Assets-Märkte MiCAR, die Verordnung über Digital Operational Resilience DORA, das Pilotregime für DLT-basierte Marktinfrastrukturen, etc. berichtet und nun, ein Jahr später, sind wir fast auf der Zielgeraden beim Digital Finance Package. Aktuell sichten wir die Kompromissvorschläge aus den Triloggesprächen zwischen EU-Parlament, Ministerrat und EU-Kommission, so dass schon in Kürze der zukünftige regulatorische Rahmen – nicht nur – für Blockchain-Assets, Blockchain-Infrastrukturen, den Umgang mit ICT-Risiken, usw. auf EU-Ebene feststehen wird und ein weiteres Mammutprojekt, welches eben auch enorme Auswirkungen auf Asset- bzw. Fondsmanager hat, Gestalt annimmt.

MiCAR, DLT-Pilotregime & Co. auf der Zielgeraden

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang übrigens, dass die meisten der jetzt zu verabschiedenden Rechtsakte als Verordnung ausgestaltet sind, die keiner nationalen Umsetzung bedürfen, so dass die Implementierung auf Institutsebene und bei einschlägigen Dienstleistern sich also zeitlich unmittelbar anschließt. Die neuen Vorgaben sind dann also – nach jetzigem Stand – spätestens 24 Monate nach Veröffentlichung im Europäischen Amtsblatt direkt und unmittelbar anwendbar. Gerade auch mit Blick auf die große Resonanz zu diesen Themen rund um den BAI InnovationsDay, den wir natürlich auch im kommenden Jahr abhalten werden, werden wir im neuen Jahr dann zu gegebener Zeit auch ausführlich über das finale Maßnahmenpaket des Digital Finance Package und Auswirkungen und Möglichkeiten für die Praxis berichten. Schon jetzt bieten aber natürlich auch dieser Newsletter und die hier enthaltenen Fachbeiträge mehr als einen Überblick zu Technologiethematen, die unsere Branche und einschlägige Investoren betreffen.

Der Ampel-Koalitionsvertrag – Lasst uns froh und munter sein

In meinem Interview mit dem Portal Investment Channel habe ich auf die Frage nach einer ersten Einschätzung zum Koalitionsvertrag bereits angemerkt, dass nicht alles, was wichtig ist, auch in einem

Koalitionsvertrag steht, und manche Dinge, die in einem Koalitionsvertrag stehen, nicht unbedingt wichtig sind, und manchmal auch eher Symbolcharakter haben.

Der Titel des Koalitionsvertrages „Mehr Fortschritt wagen“ klingt jedenfalls vielversprechend und lädt zum Lesen und Stöbern ein. Wie gesagt, man muss und sollte einen Koalitionsvertrag nicht überbewerten, aber vor allem auch nicht plump zerreden und abwatschen. Selbst der unterlegene Kanzlermitbewerber Laschet hat dies – besser als die/der eine oder andere VertreterIn in seiner Partei – anerkannt und man sollte jetzt der neuen Regierung eine realistische Chance geben, ernsthaft Dinge anzustoßen und den Fortschritt in Deutschland zu gestalten.

Wo bleibt die Asset-Management-Branche?

Eine kleine Bestandsaufnahme sei aber aus Sicht der Fondsbranche und der institutionellen Kapitalanlage erlaubt. Der Begriff „Fonds“ findet insgesamt 32-mal im Koalitionsvertrag Erwähnung: Zukunftsfonds, Klimafonds, Bundesnaturschutzfonds, Bund-Länder-Fonds, Transformationsfonds, Ausgleichsfonds, Partizipationsfonds, Notdienstfonds, Sicherstellungsfonds, Innovationsfonds, Härtefallfonds, Entschädigungsfonds, Bundeskulturfonds, Schulentwicklungsfonds, Wiederaufbaufonds, Sozialfonds, Verteidigungsfonds, Demokratiefonds. Mir drängt sich da aus naheliegenden Gründen doch die Frage auf, ob auf den 178 Seiten nicht zumindest an einer Stelle auch Platz für den Terminus „Investmentfonds“ gewesen wäre?

Wo bleibt die institutionelle Kapitalanlage?

Ich will da nicht kleinlich sein, ganz im Gegenteil, es geht um ein ganz zentrales Thema, was auf europäischer Ebene gerade jüngst erst wieder prominent aufgegriffen wurde, nämlich das Projekt Kapitalmarktunion, u.a. mit den Änderungsvorschlägen zur AIFM-Richtlinie und der ELTIF-Verordnung. Für die EU-Kommission ist dies ein Leuchtturmprojekt und gebetsmühlenartig wird dort auch immer die Rolle und Bedeutung der Fonds-/Asset-Management-Branche hervorgehoben, einschließlich der marktbasierter Finanzierung von KMUs, Infrastrukturprojekten und, last but not least, des sog. Green Deals. Gerade vor diesem Hintergrund wäre es daher auch wünschenswert gewesen, wenn unsere Branche neben Banken und Versicherungen im Koalitionsvertrag Erwähnung gefunden hätte. Aber wie gesagt, nicht alles was wichtig ist, steht auch im Koalitionsvertrag.



Frank Dornseifer,
BAI e.V.

Und manche Dinge, wie etwa der missglückte Absatz im Koalitionsvertrag zu sog. Schattenbanken, der übersieht, dass die EU-Kommission hier längst geliefert hat, haben halt, wie auch bereits gesagt, eher Symbolcharakter.

Nachdem wir in der vergangenen Legislaturperiode auch gut und konstruktiv mit der Opposition zusammengearbeitet haben, freuen wir uns natürlich auf jeden Fall auf die zukünftige Zusammenarbeit mit dem Bundesfinanzministerium unter Leitung von Herrn Lindner. Fachausschussübergreifend bereiten wir aktuell eine Themenliste und erste Positionierung für das BMF mit Ideen und Petita vor, eben um auch in der Finanzmarktregulierung und im Steuerrecht mehr Fortschritt zu wagen. Anregungen und Vorschläge nehmen wir gerne auch von Mitgliedsunternehmen, die nicht den jeweiligen Fachausschüssen angehören, auf. Dies gilt natürlich auch für den o.g. AIFMD- und ELTIF-Review, zu dem wir bereits die erste Sitzung im Fachausschuss Fonds- und Marktregulierung hatten und aktuell die Stellungnahme zur Konsultation erarbeiten.

BAI Investor Survey 2021 – O du fröhliche

Sie haben alle unsere Pressemitteilung zur Veröffentlichung des diesjährigen BAI Investor Surveys gelesen und konnten einen ausführlichen Blick in den Report zum Survey werfen, der auf der Homepage eingestellt ist. Und die 104 teilnehmenden Investoren, bei denen ich mich an dieser Stelle ganz herzlich für ihre großartige Unterstützung bedanken darf, haben sogar die Vollversion mit allen investoren- und assetklassenspezifischen Auswertungen erhalten, die hoffentlich an der einen oder anderen Stelle als Impuls oder Hilfestellung dient. Kurzum, in diesem Jahr gab es nicht nur einen Teilnehmer- und AuM-Rekord, sondern auch wieder viele grundlegende und neue Erkenntnisse rund um die institutionelle Kapitalanlage in Deutschland und Alternative Investments. Und falls Sie doch noch keine Gelegenheit hatten, sich den Survey anzuschauen, holen Sie dies nach – es lohnt sich auf jeden Fall. Die beiden Autoren Phillip Bunnenberg und Sven Gralla, denen ich an dieser Stelle nochmals für die tolle und engagierte Arbeit und Auswertung danken darf, haben für Sie in diesem Newsletter zudem eine kurze Übersicht zum Survey verfasst.

BAI Wissenschaftspreis – Stille Nacht

Im letzten Leitartikel noch habe ich optimistisch die diesjährige Verleihung des BAI Wissenschaftspreises angekündigt. Die Welle hat dieses Vorhaben leider gekippt, so dass die Preisverleihung auf das kommende Jahr verschoben wird. Zumindest haben wir Sie letzte Woche ja mit unserem Sondernewsletter über die Preisträger und ihre herausragenden wissenschaftlichen Arbeiten informiert. Auch hier lohnt sich die Lektüre. Und natürlich läuft schon wieder die Bewerbungsfrist für den BAI Wissenschaftspreis 2022.

25 Jahre BAI – Jauchzet, ihr Himmel, frohlocket, ihr Engel

Wir haben Sie schon dezent darauf hingewiesen, dass im kommenden Jahr ein Verbandsjubiläum ansteht, nämlich das 25-jährige Bestehen des BAI! Die Jubiläumsfeierlichkeiten werden am 23. Juni 2022 im Druckwasserwerk in Frankfurt stattfinden und Sie können sich diesen Termin gerne schon einmal notieren. Zudem wird es anlässlich des Jubiläums einen Sondernewsletter geben, an dem Sie gerne als Sponsoren, Autoren, etc. mitwirken können und zu dem wir Sie bereits angeschrieben haben. Das kommende Jahr wird für den BAI jedenfalls unter diesem schönen Vorzeichen stehen und wir freuen uns auf viele gemeinsame Events (s. hierzu auch schon die Terminankündigungen auf Seite 2) mit Ihnen und der Branche, einen weiter wachsenden Mitgliederkreis, positive Impulse für die Branche in Deutschland und Europa und natürlich ein schönes Jubiläumsfest am 23. Juni 2022.

zu den Beiträgen in diesem Newsletter – Morgen, Kinder, wird's was geben

Der Themenschwerpunkt dieses Newsletters ist zugleich ja auch der Themenschwerpunkt auf der BAI-Homepage, so dass ich an dieser Stelle nicht nur auf die wie immer sehr lesenswerten Beiträge in diesem Newsletter hinweisen darf, sondern auch auf die weiteren Informationen und Beiträge auf unserer [Homepage](#). Klicken Sie auch dort einmal rein – und nun eine informative und unterhaltsame Lektüre.

Und schließlich darf ich Ihnen, auch im Namen des BAI-Vorstands und der gesamten BAI-Geschäftsstelle, ein frohes und besinnliches Weihnachtsfest wünschen.

Frank Dornseifer

3. & 4. Mai 2022

Pre-Event zu ESG: Daten & Research am 2. Mai 2022

Kap Europa • Frankfurt

- Die Konferenz für institutionelle Investoren und die AI-Industrie in Deutschland
- Fachvorträge, Key-note Speeches und Paneldiskussionen u.a. aus den Bereichen strategische Asset Allokation, ESG & Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- mit Abendveranstaltung im Westhafen Pier



(PIK/Ausserhofer)

Prof. Dr. Ottmar Edenhofer

Direktor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC), Direktor und Chefökonom Potsdam Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Lehrstuhlinhaber Ökonomie des Klimawandels, Technische Universität Berlin



Prof. Dr. Axel Ockenfels

Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung



Prof. Dr. Jens Südekum

Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi)

Dinnersponsor



Gold-Sponsoren



Lunch-Sponsoren



Meeting-Lounge-Sponsor



Get-together-Sponsoren



Tages-Sponsoren



Silber-Sponsoren



mit freundlicher Unterstützung von

Medienpartner



Partnerverbände



Informationen zur AIC 2022 finden Sie unter: www.ai-conference.com

Bei Fragen zu einem Sponsoring kontaktieren Sie bitte Christina Gaul unter +49 228 9698735 oder gaul@bvai.de

Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 29 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- WEPEX Unternehmensberatung Bell, Radermacher, Thole & Partner
- GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH
- 17 Capital LLP

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 255 BAI Mitglieder finden [hier](#).



WEPEX Unternehmensberatung Bell, Radermacher, Thole & Partner

WEPEX ist eine inhabergeführte Unternehmensberatung mit Schwerpunkt auf fachlicher und strategischer Beratung von Banken, Börsen, Asset Managern und Finanzdienstleistern. Wir decken alle relevanten Financial Markets und Asset Management-Produkte inklusive der Wertschöpfungsketten ab: Von Wertpapieren, Derivaten und strukturierten Produkten über Alternative Investments und Krypto-Wertpapiere bis hin zu Services von Börsen und Finanzdienstleistern.

Aktuelle Fokusthemen der WEPEX sind Blockchain & elektronische Wertpapiere, Sustainable Finance & ESG, sowie die Konsolidierung in der Finanzindustrie und PMI. WEPEX bietet tiefes Fachwissen, ausgeprägtes methodisches Know-how und nachgewiesene Projektmanagementkompetenz. Durch unseren wissenschaftlichen Beirat verfügen wir als ein weiteres Alleinstellungsmerkmal über eine sehr enge Verzahnung mit der Wissenschaft.



17Capital LLP

17Capital is the global go-to source of strategic finance for investors in private equity, specialising in providing non-dilutive capital to high-quality private equity management companies, funds, and institutional investors as part of their toolkit for value creation and portfolio management.

17Capital offers portfolio finance across the entire capital structure, providing a broad range of financing options. Investments are structured to support its clients' objectives, while maintaining an alignment of interests for GPs and LPs. Founded in 2008, 17Capital operates from London and New York and has completed over 70 investments, deploying more than \$6bn since inception. 17Capital has raised \$8.5bn across six successive funds and mandates.



Nachträgliche Vorstellung:

Capcade AG

Für die häufig intensiven Vermarktungs- und Strukturierungsprozesse bei Alternative Investments bietet Capcade einen digitalen, interaktiven Workflow. Die Funktionen sind intuitiv verständlich, sparen allen Beteiligten Zeit und schaffen Transaktions-Sicherheit. Eine Partei (Arrangeur) wird in ihrem Capcade Account den Workflow ansteuern, d.h. eine Transaktion erfassen, einen Datenraum mit Background Informationen befüllen und sich für einen Vermarktungsweg entscheiden. Sie lädt dann interne Kollegen, Investoren und Stakeholder zu Besprechung und Verhandlungen von Teasern oder Term-Sheets ein. Ihren Rollen und Aufgaben entsprechend erhalten alle Zugriffsrechte auf Capcade Funktionen wie Datenraum, Marktplatz, elektronische Unterschrift, etc. Die Plattform integriert alle wesentlichen Funktionen sowie die MS-365 Suite und kann zudem mit weiteren Software-Programmen verknüpft werden. Direkter Kontakt zum Deal-Team ist sichergestellt. Deliverables, Ziele oder Abstimmungs-Ergebnisse sind immer direkt kommuniziert und werden transparent festgehalten. Capcade kann unter Logo und Branding eines Sponsors in Erscheinung treten. Mehrere Funktionen werden auf spezifische Anforderungen angepasst. Auf www.capcade.com finden Sie mehr Informationen oder buchen Sie eine live-Demo.



Twelve Capital (DE) GmbH

Twelve Capital ist ein unabhängiger Investment Manager mit Fokus auf Versicherungsanlagen für institutionelle Kunden. Das Angebot deckt die gesamte Bilanz ab und beinhaltet Insurance Bonds, Insurance Private Debt, Cat Bonds, Private Insurance-Linked Securities und Insurance Equity. Best Ideas ist eine weitere Strategie, nach der die Firma Portfolios aufsetzt. Ihre Fondslösungen schaffen eine engere und bessere Beziehung zwischen der Versicherungswelt und dem Kapitalmarkt. Das Unternehmen wurde im Oktober 2010 gegründet und liegt im Mehrheitsbesitz der Mitarbeiter. Twelve Capital hat Büros in Zürich, London und München.

BAI Investor Survey 2021 – Global Report

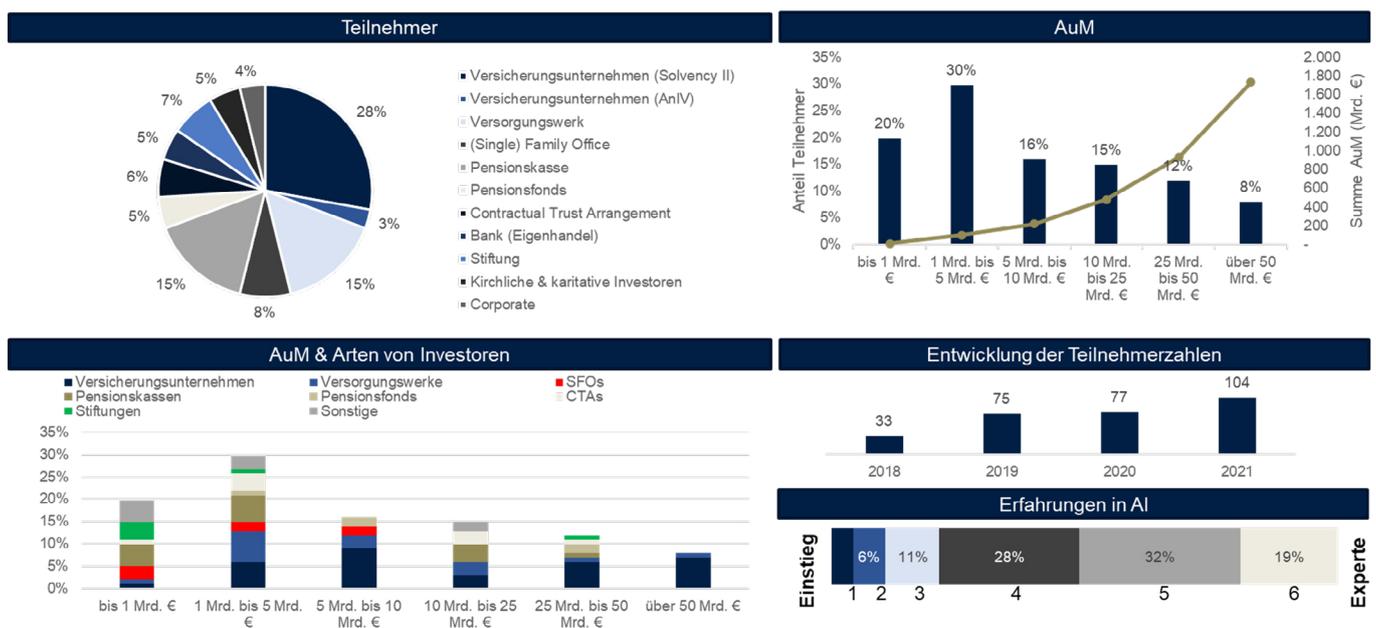
Mit dem diesjährigen Investor Survey hat der BAI einen neuen Meilenstein gesetzt. Zum ersten Mal haben mehr als 100 institutionelle Investoren vertiefte Einblicke in ihr Portfolio und ihre Einschätzung zu Chancen und Herausforderungen für die institutionelle Kapitalanlage in Deutschland gegeben. Somit konnten wir die Aussagekraft des Surveys nochmals deutlich weiterentwickeln. Insbesondere die Diversität der teilnehmenden Investoren zeichnet ein repräsentatives Bild über die Investorenlandschaft und den Kapitalmarkt in Deutschland. Insgesamt verwalten die Teilnehmer mehr als 1.700 Mrd. EUR. Alternative Investments sind für Deutsche institutionelle Investoren längst fester Bestandteil ihrer Asset Allokation, was sich auch in der – teils langjährigen – Erfahrung der Investoren zeigt. 31% der Teilnehmer sind Versicherungen mit dem höchsten durchschnittlichen Anlagevolumen von über 30 Mrd. EUR. Vergleicht man die teilnehmenden Versicherer mit den Branchendaten der Versicherungslobby GDV, so decken wir mit dem Survey ca. 60% der Versicherungswirtschaft ab. Ebenfalls stark vertreten sind Versorgungswerke und Pensionskassen mit jeweils 15%.



Philipp Bunnenberg,
BAI e.V.



Sven Gralla,
BAI e.V.



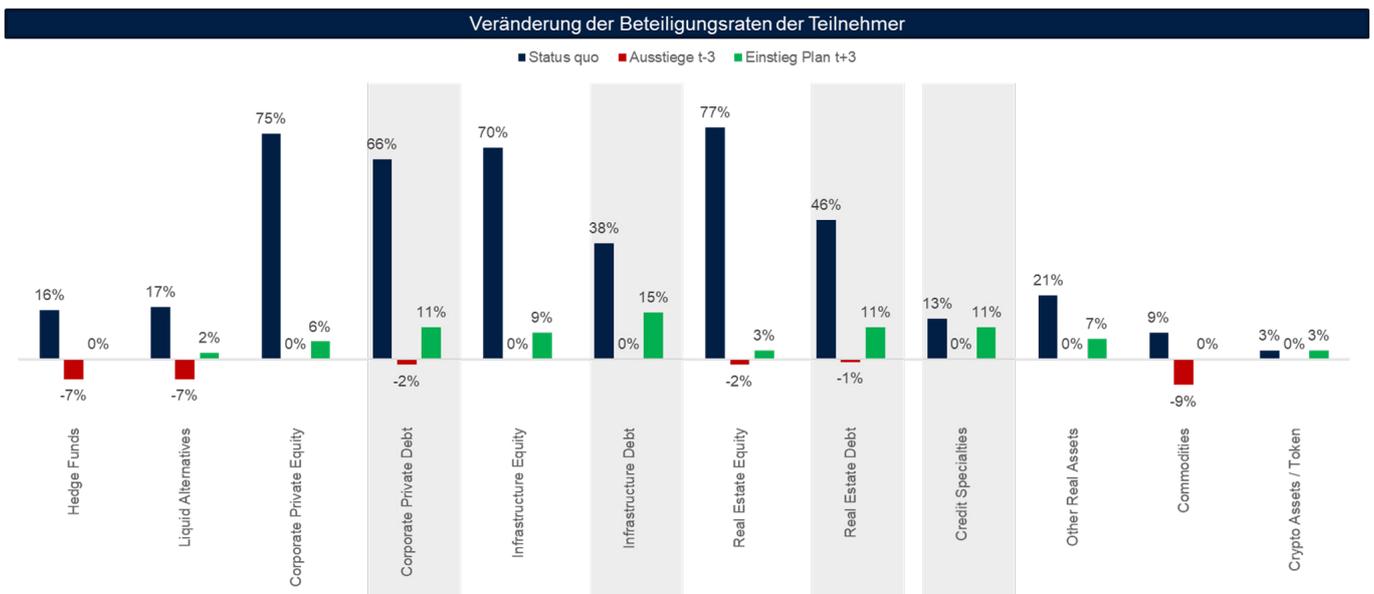
Die zentralen Gründe für eine Beteiligung an Alternative Investments, Diversifikationseffekte (88%), das positive Rendite-Risiko-Verhältnis (74%) und Illiquiditätsprämien (64%) haben seit Jahren Bestand. Andererseits bleiben die hohen Dry-Powder-Bestände eine Kernherausforderung aus Sicht der Investoren.

Unter allen Investoren beteiligen sich 77% in Real Estate Equity, dicht gefolgt von Corporate Private Equity (75%) und Infrastructure Equity (70%). Die Beteiligungsquoten variieren erwartungsgemäß nach Investorentypen. Dies ist sowohl regulatorisch als auch durch Größeneffekte getrieben. Vergleicht man die derzeitige Allokation

BAI Investor Survey 2021 – Global Report

der Investoren mit unseren Prognosen der Vorjahre, so fällt auf, dass sich Aufholeffekte bei Private Debt – erfreulicherweise – bereits deutlich in der Beteiligung (66%) widerspiegeln. Und dieser Trend ist den Investoren zufolge noch nicht gebrochen. In den nächsten drei Jahren steigen weitere 11% erstmalig in Private Debt Investments ein.

Für Infrastructure Debt sind es sogar 15%. Demgegenüber sind Investoren in den vergangenen Jahren insbesondere aus Rohstoffen und Hedgefonds sowie Liquid Alternatives ausgestiegen, was sich u.a. laut Investorenaussagen auf nicht erfüllte Renditeerwartungen und vergleichsweise hohe Kosten zurückführen lässt

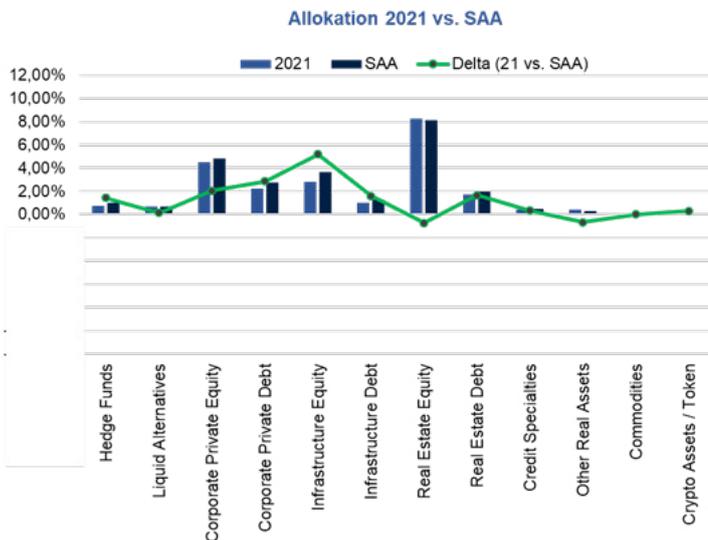


Die derzeitige Gesamtallokation in Alternative Investments liegt mit 22,7% um einen Prozentpunkt über der Allokation des Vorjahres. Infrastructure Equity, Private Equity und Private Debt sind die Gewinner des vergangenen Jahres. Insgesamt kann man die Aufholeffekte von Private Debt Investments aus der Allokation ableiten.

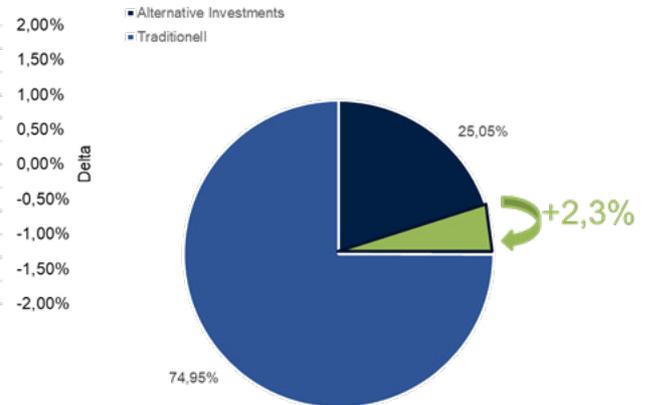
Vergleicht man ferner die mittel- bis langfristige strategische Asset Allokation (SAA) mit der Allokation in 2021, schreibt sich das Wachstum von Alternative Investments im Allgemeinen und im Besonderen für Infrastructure Equity & Debt sowie Corporate Private Equity & Debt fort. Die durchschnittliche SAA für Alternative Investments liegt bei über 25%, was uns zur Annahme bringt, dass die hohe Nachfrage nach alternativen Anlageklassen auch in 2022 ungebrochen sein wird.

BAI Investor Survey 2021 – Global Report

Allokation 2021 vs. SAA



Alternative Investments im Portfoliokontext SAA



Weiterhin sind AIFs – Single Funds sowie Fund of Funds – die wichtigsten Zugänge für institutionelle Investoren in Deutschland. Je langjähriger die Erfahrungen der Investoren, desto direkter und komplexer können die jeweiligen Zugangswege zu Alternative Investments – beispielsweise Co- Investments oder Secondaries (bei Infrastructure häufig auch Direktinvestments) – sein. Dabei ist für die Investoren der Track Record des Teams das wichtigste Entscheidungsmerkmal bei der Manager Selektion.

Insgesamt verfolgen 68% der deutschen Investoren eine gezielte ESG-Strategie. Diese Größenordnung ist für alle Investorengruppen, abgesehen von SFOs vergleichbar. Damit liegen deutsche institutionelle Investoren weit über dem internationalen als auch europäischen Durchschnitt. Dieses Ergebnis ist auch deshalb äußerst erfreulich und zeigt, wie weit deutsche Investoren bei der Implementierung von Nachhaltigkeitszielen vorangeschritten sind. Treiber für die Berücksichtigung von ESG-Aspekten im Investitionsprozess sind u.a. die Vermeidung von Reputationsrisiken (74%), das eigene Unternehmensleitbild (65%) und Erwartungen der Stakeholder (60%). Insgesamt setzen die Investoren ESG-Ziele operativ durch Einforderung von Daten um. Die Einstellung und Weiterbildung qualifizierter Mitarbeiter ist genauso wichtig wie das Reporting gegenüber den eigenen Stakeholdern.

Autoren und Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
 Poppelsdorfer Allee 106
 53115 Bonn
www.bvai.de

Philipp Bunnenberg
 Referent Alternative Markets
 Tel.: +49(0)228-96987-52
 E-Mail: bunnenberg@bvai.de

Sven Gralla
 Research Associate Alternative Markets

Moderne trifft auf Tradition: Wie digitale Assets in der Fondswelt einen Platz finden können (und sollten!)

Kryptowährungen, ICOs, Tokens, Dienstleistungen auf der Blockchain – die Digitalisierung krempelt auch die Welt der Alternative Assets um. Dr. Sofia Harrschar, Head of Alternative Investments & Structuring bei Universal-Investment, und ihr Kollege Daniel Andemeskel, Head of Innovation Management der Universal-Investment-Gruppe und Managing Director von UI Enlyte, erläutern im Interview, was die Umwälzungen für Service-Kapitalverwaltungsgesellschaften (Service-KVGs) bedeuten. Sie erklären unter anderem, welche Vorteile neue Technologien institutionellen Investoren und Fondsiniziatoren bringen.

Die Digitalisierung, insbesondere neue Technologien wie Tokenisierung, Blockchain und künstliche Intelligenz, spielen im Asset Management eine immer größere Rolle. Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Entwicklungen?

Harrschar: Wir sehen, dass Digitalisierung sowohl auf der Anlage- als auch auf der Dienstleistungsseite stattfindet. Es handelt sich daher um eine Querschnittstechnologie, sodass Digitalisierung auf alle Teile der Wertschöpfungskette wirkt. Relativ neu ist, dass digitalisierte Assets als Anlagekategorie in einem breiteren Investorenfeld an Bedeutung gewinnen. Das hat vielerlei Auswirkungen, etwa auf die Art und Weise, wie Fonds strukturiert werden müssen.

Andemeskel: Wir haben, was tokenisierte Instrumente angeht, in den vergangenen zwei Jahren einen neuen Reifegrad erreicht. Das gilt für die Instrumente auf der Blockchain, angefangen bei tokenisierten Aktien, Schuldverschreibungen, Alternative Investments, Real Estate und Wandelanleihen bis hin zu Kryptowährungen, digitalen Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currencies) sowie Non-Fungible Tokens (NFTs). Sie erinnern sich vielleicht: Im März wurde beim Londoner Auktionshaus Christie's ein digitales Kunstwerk für fast 70 Millionen Dollar versteigert. Vor einigen Jahren wäre dies noch unvorstellbar gewesen. Der neue Reifegrad spiegelt sich auch in der Regulatorik wider, die versucht, diese Entwicklungen zu begleiten. In Deutschland sind im vergangenen Sommer zu diesem Thema das Fondsstandortgesetz und das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren in Kraft getreten. Digitale Assets sind damit in die regulierte Welt integriert worden.



Dr. Sofia Harrschar,
Universal-Investment



Daniel Andemeskel,
Universal-Investment, UI Enlyte

Was bedeutet es für Service-KVGs, wenn digitale Assets immer mehr in den Fokus institutioneller Anleger geraten und sich die ganze Wertschöpfungskette der Asset Manager verändert?

Harrschar: Universal-Investment als Service-KVG arbeitet daran, die traditionelle Welt der regulierten Fonds mit der neuen Welt der digitalisierten Assets in Einklang zu bringen. Unsere Aufgabe ist es, unseren Kunden einen gleichbleibend guten Service anzubieten – unabhängig von den veränderten Herausforderungen, die digitale Assets an Service-KVGs stellen. Alle Teile der Dienstleistungskette müssen wir dahingehend anpassen, dass sie auch für digitalisierte Assets funktionieren, zum Beispiel die Verarbeitung digitalisierter Assets in allen Buchungssystemen. Die Preisfeststellung ist ebenfalls ein Thema, auch bei den bei uns angebotenen Dienstleistungen. Das Risikomanagement muss ebenfalls angepasst werden. Letztlich müssen wir klassische Fondshüllen so strukturieren, dass Anleger auch hier in digitale Assets investieren können – und das ist nur der erste Schritt. Der nächste Schritt wäre die Digitalisierung klassischer Fondshüllen. Auch hier ist Universal-Investment mit Enlyte bereits dabei zu prüfen, wie das umgesetzt werden kann, sobald die Regulierung dies zulässt.

Andemeskel: Das Blockchain-Universum ist eine ganz andere Welt, mit immensm Veränderungspotenzial, vergleichbar mit der Einführung des kommerziell genutzten Internets in den 1990er-Jahren. Neue Gebiete werfen aber auch Fragen auf: Welche Schnittstellen müssen wir herstellen, um digitale Instrumente abzubilden? Wie sieht es mit der Verwahrung aus, wenn Kryptowerte im Rahmen des § 284 KAGB investierbare Vermögensgegenstände sind? Wie funktio-

Moderne trifft auf Tradition: Wie digitale Assets in der Fondswelt einen Platz finden können (und sollten!)

niert der Handel? Wie das Risikomanagement? Wie die Verbindung zur Verwahrstelle des Fonds? Wie liefert man Daten? Rechtlich wie auch steuerlich sind noch einige Detailfragen weitergehend zu klären. Obwohl es bereits beispielsweise Verlautbarungen seitens der Finanzverwaltung zur steuerlichen Behandlung von Kryptoassets im Bereich der Direktanlage gibt, muss die Behandlung von Fondsinvestments noch weiter definiert werden. Für uns ist es daher besonders wichtig, eng mit Geschäftspartnern und regulatorischen Behörden zusammenzuarbeiten.

Welche Vorteile bieten Digitalisierung und neue Technologien wie Tokenisierung und Blockchain für institutionelle Investoren und Fondsinitiatoren?

Andemeskel: Bei der Abwicklung eines Fondskaufs steigen Effizienz und Geschwindigkeit von Transaktionen enorm. Auch der Prozess zur Identifizierung und Überprüfung von Neukunden (KYC) wird durch eine Blockchain-Lösung beschleunigt und sicherer gemacht. Es entstehen zusätzliche Vertriebswege. Institutionellen Investoren stehen über digitalisierte Assets neue Diversifikationsmöglichkeiten zur Verfügung, auch in Assets, in die aktuell noch gar nicht investiert werden kann. Privatanleger können über STOs auf Assets setzen, die bislang institutionellen Investoren vorbehalten waren. Sie können beispielsweise in nicht fungible Assets wie Private Equity, Real Estate und Rohstoffe einsteigen. Vorteilhaft ist auch, dass Blockchain-Transaktionen nicht mehr veränderbar sind. Das schafft Sicherheit.

Harrschar: Darüber hinaus verändert sich die Rolle von Intermediären, Investoren rücken näher an die Assets heran.

In Deutschland ist im Juni 2021 das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren in Kraft getreten, in der Branche gilt das als erster Schritt hin zu digitalen Fonds. Hat Deutschland hier eine Vorreiterrolle? Und was müsste von regulatorischer Seite noch passieren?

Andemeskel: In der Tat hat Deutschland mit dem Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren und der Zulassung tokenisierter Fondsanteile Gas gegeben. Auf Regulierungsseite wurde in den vergangenen zwei Jahren nicht nur guter Wille gezeigt, es ist auch viel passiert. Deutschland steht im internationalen Vergleich gut da, die Weichen sind richtig gestellt. Jetzt müssen die bestehenden Gesetze in enger Zusammenarbeit mit dem Regulator implementiert werden, da noch nicht alle Fragen beantwortet sind.

Werfen wir einen Blick in die Zukunft, auf die Welt in zehn bis zwanzig Jahren. Wie geht es weiter mit neuen Technologien im Asset Management?

Harrschar: Die Finanzindustrie und vor allem die Fondswelt wird sich durch die fortgesetzte Digitalisierung stark verändern. Ich rechne mit einer Entwicklung in zwei Richtungen: Zum einen dürfte es einen dezentralen, direkten Zugang zu vielen standardisierten Anlagemöglichkeiten geben, zum anderen eine viel stärker individualisierte und auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnittene Form der Kapitalanlage. Die Mischung, die heute noch dominiert, dürfte eher verschwinden.

Andemeskel: In zehn bis zwanzig Jahren wird die Finanzwelt viel vernetzter sein. Das betrifft alle Bereiche, von der Geldanlage bis zur Kreditvergabe. Es wird auch viel leichter sein, nachhaltig und ESG-konform zu investieren. Anleger könnten in Zukunft zum Beispiel über die Blockchain direkt in den Anbau und die Produktion von Tee in Indien investieren, wenn Teebauern ihre Produkte ebenfalls über die Blockchain anbieten. Die Transparenz wird enorm steigen. Außerdem wird Investieren in Zukunft viel einfacher sein, so leicht wie heute Online-Shopping bereits ist. Neue Marktteilnehmer werden dazukommen. Besonders die Corona-Pandemie hat uns gezeigt: Wenn Unternehmen digital werden müssen, dann können sie sich auch digital aufstellen. Die Akteure der Finanzindustrie müssen diese digitale Zukunft mitgestalten.

Was bedeutet das für Sie als offene Infrastrukturplattform der Finanzindustrie?

Andemeskel: Wir müssen viel in die Qualität und in die digitalisierte Form unserer Dienstleistungen investieren. Uns kommt zugute, dass wir uns früh mit all diesen Themen beschäftigt sowie Know-how und technische Infrastruktur in unserer Tochtergesellschaft UI Enlyte gebündelt haben. UI Enlyte ist eine unabhängige White-Label-Plattform für unsere Kunden, damit diese – ohne selbst große Investitionen in die Blockchain-Technologie tätigen zu müssen – an dem Ökosystem digitaler Assets partizipieren können. Mit UI Enlyte bedienen wir verschiedene Kundensegmente und -profile, auch Alternative-Investments-Manager gehören dazu. Neuerdings bieten wir unsere Technologie auch Verwahrstellen an, die im Bereich Kryptoverwahrung aktiv werden wollen. Zudem ermöglichen wir es durch unsere technische Lösung, dass reguläre Spezialfonds bis zu 20 Prozent in Kryptoassets investieren können, gemäß den regulatorischen Standards von heute.

Moderne trifft auf Tradition: Wie digitale Assets in der Fondswelt einen Platz finden können (und sollten!)

Regulierung auf deutscher und europäischer Ebene

Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG): Das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren vom 3. Juni 2021 sieht als Kernstück die Öffnung des deutschen Rechts für elektronische Wertpapiere vor. Die bisher geltende zwingende urkundliche Verkörperung von Wertpapieren wurde damit aufgegeben.

Fondsstandortgesetz (FoStoG): Das am 1. Juli 2021 in Kraft getretene Gesetz erteilt inländischen Spezialfonds die Erlaubnis, bis zu 20 Prozent der von ihnen verwalteten Mittel in Kryptoassets anzulegen.

Markets in Crypto-Assets (MiCA): Regulierung jeder digitalen Darstellung von Werten oder Rechten auf EU-Ebene mithilfe der Distributed-Ledger-Technologie. Initiiert 2018, Umsetzung bis 2024.

Autoren und Kontakt:

*Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt am Main*

www.universal-investment.com/de

Thorsten Schneider

*Executive Director
Head of Sales Institutional Investors & Fund Distribution
Tel.: +49 69 71043-164
E-Mail: thorsten.schneider@universal-investment.com*

Marcus Kuntz

*Executive Director
Head of Asset Manager Solutions
Tel.: +49 69 71043-190
E-Mail: marcus.kuntz@universal-investment.com*

Dr. Sofia Harrschar

*Member of the Board
Executive Director
Head of Alternative Investments & Structuring
Tel.: +49 69 71043-260
E-Mail: sofia.harrschar@universal-investment.com*

Daniel Andemeskel

*Head of Innovation Management Universal-Investment-Gruppe
Managing Director UI Enlyte
Tel.: +49 69 71043-147
E-Mail: daniel.andemeskel@universal-investment.com*

© 2021. Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an professionelle oder semiprofessionelle Investoren und ist nicht zur Weitergabe an Privatanleger bestimmt. Die Publikation dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Interviewpartner wieder. Universal-Investment übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalts. Vervielfältigungen, Weitergaben oder Veränderungen dieser Veröffentlichung oder deren Inhalts bedürfen der vorherigen ausdrücklichen Erlaubnis von Universal-Investment.

Big Data entwickelt sich zum neuen Standard für Private Equity

Die Verfügbarkeit alternativer Daten und ihre Nutzbarmachung hat das Potenzial, den Investitionsprozess bei Private-Equity-Anlagen in Wachstumsunternehmen zu revolutionieren. Investoren, die frühzeitig alternative Daten in einem systematischen Prozess neben der fundamentalen Due-Diligence-Prüfung und dem Sourcing integrieren, können sich nachhaltig Vorteile gegenüber traditionellen Ansätzen sichern.

Daten sind das neue Öl

Pro Sekunde erzeugt jeder Mensch 1,7 Megabyte an Daten.¹ Im gleichen Zeitraum erhält Google 63.000 Suchanfragen. An einem einzigen Arbeitstag verschicken wir gemeinsam mehr als 306 Milliarden E-Mails.² Konsumenten und Unternehmen produzieren enorme Datenmengen, und mit "Big Data" sprudeln auch wertvolle Informationen, mit den sich Investoren einen Investitionsvorteil verschaffen können.

Systematische Investmentmanager nutzen schon seit Jahrzehnten alternative Datenquellen für Anlageentscheidungen im Wertpapierbereich. Bei alternativen Daten - manchmal auch als Big Data bezeichnet - handelt es sich um unstrukturierte Text- oder nicht-finanzielle Daten, die durch die Technologien unseres täglichen Lebens wie Smartphones, GPS oder andere IoT-Geräte generiert werden. Systematisch aggregiert und analysiert, können sie wertvolle Einblicke in die Wachstumsperspektive einzelner Unternehmen, Sektoren oder Themen liefern. Innovative Investoren wenden nun die gleichen systematischen, datengesteuerten Prozesse, die sich an den Aktienmärkten bewährt haben, auch auf Privatmarktanlagen an. Der Nutzen von Big Data scheint hier um ein Vielfaches höher als bei börsennotierten Unternehmen zu sein, nicht zuletzt weil private Unternehmen nicht den Offenlegungspflichten von börsennotierten Unternehmen unterliegen.

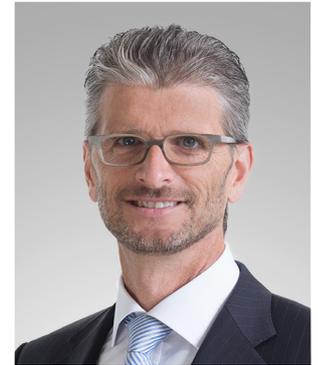
Zum Beispiel ergeben sich aus Online-Stellenausschreibungen viele detaillierte Informationen über eine Branche, einen Sektor oder die Wachstumsfelder eines bestimmten Unternehmens. Das Volumen der Stellenausschreibungsdaten ungelisteter Unternehmen ist etwa 300-mal größer als das von börsennotierten Firmen.

Wachstumsfinanzierung attraktiv

Bis vor kurzem war der Markt für Wachstumskapital („Growth Equity“) eine Nische des Private-Equity-Marktes. Der Markt ist gereift



Harald Klug, BlackRock



Alex Widmer, BlackRock

und verzeichnete 2020 ein Transaktionsvolumen von 63 Milliarden US-Dollar, gegenüber 25 Milliarden US-Dollar im Jahr 2010. Die Zahl der Unternehmen, die ohne Zugang zu Börsenkapital eine Bewertung von 1 Milliarde US-Dollar oder mehr haben, sogenannte Einhörner, liegt weltweit mittlerweile bei rund 800 Unternehmen, Tendenz steigend.³ Disruptive Technologien dominieren das Segment, aber es gibt jetzt auch Disruptoren in vielen anderen Sektoren jenseits der traditionellen Technologiebranche, z. B. im Gesundheitswesen, im Transportwesen, bei Finanzdienstleistungen und im Bildungswesen. Auch wenn US-Firmen das Segment „Growth Equity“ dominieren, hat die Aktivität in den letzten fünf Jahren in Europa und Asien deutlich zugenommen. Wachstumskapitalinvestoren können jetzt in einem robusten und diversifizierten Markt auf Innovation setzen und attraktive risikobereinigte Renditen erzielen.

Junge Unternehmen mit attraktivem Umsatzwachstum und geringer Verschuldung ziehen die Aufmerksamkeit der großen privaten Kapitalgeber auf sich. Diese Unternehmen sehen inzwischen nicht mehr die Notwendigkeit eines Börsengangs, um ihre Wachstumspläne zu finanzieren. Gleichzeitig können sich die Unternehmen bei der Zusammenarbeit mit Privatmarktinvestoren auf die entscheidenden Aspekte der Unternehmensführung und ihrer Struktur konzentrieren, die es ihnen ermöglichen, ihren Wachstumspfad fortzusetzen. Diese Rückkopplungsschleife, bei der eine bessere Unternehmensführung zu besseren Renditen und damit zu mehr Kapitalzuflüssen führt, sorgt dafür, dass das Eigentum über einen längeren Zeithorizont privat bleibt. Gleichzeitig verlagert sich ein Großteil der Wertschöpfung in die Zeit vor dem Börsengang der Unternehmen.

¹ Quelle: World Economic Forum, Juni 2019

https://www3.weforum.org/docs/WEF_Top_10_Emerging_Technologies_2019_Report.pdf

² Quelle: Statista, Oktober 2021

<https://www.statista.com/statistics/456500/daily-number-of-e-mails-worldwide/>

³ Quelle: Capital vom 17.8.2021 <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/milliarden-startups-unicorns-in-zahlen>, Stand 30.6.2021

Big Data entwickelt sich zum neuen Standard für Private Equity

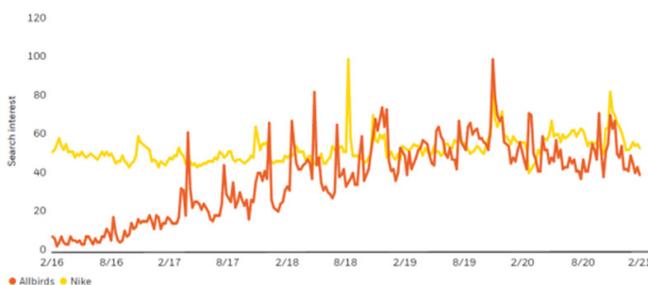
Dies veranschaulicht eine aktuelle Studie über die Performance von Einhörnern vor und nach dem Börsengang zwischen 2015 und 2020.

⁴ Im Mittelfeld der Stichprobe erwirtschaftete ein Einhorn vor dem Börsengang das Sechsfache des investierten Kapitals, während die Renditen für die Zeit nach dem Börsengang nur das 1,1-fache betragen. Fast die Hälfte der untersuchten Unternehmen erzielte nach ihrem Börsengang eine negative Rendite. Investoren, die sich an Unternehmen beteiligen wollen, die durch Innovation und Disruption Werte schaffen, sollten nicht warten, bis diese an die Börse gehen. Der Growth-Equity-Sektor gehört zu den Bereichen des Private-Equity-Markts mit den attraktivsten risikobereinigten Renditen⁵.

Anwendung eines datengesteuerten Ansatzes auf die privaten Märkte

Alternative Daten erschließen die in der digitalisierten Welt eingebetteten Informationen, um Chancen zu identifizieren, die von traditionellen Modellen nicht erkannt wurden. Heute nehmen Unternehmen mehr privates Kapital auf und schaffen mehr Wert in einem früheren Stadium ihres Lebenszyklus. Technologietrends haben sich beschleunigt und technologische Innovationen betreffen alle Branchen und werden traditionelle Geschäftsmodelle weiter verändern. Gleichzeitig steigen die Bewertungen auf dem privaten Markt, sodass es für die Anleger immer wichtiger wird, potenzielle Gewinner von Verlierern zu unterscheiden.

Grafik: Allbirds versus Nike – Google-Suchanfragen



Quelle: BlackRock, Google Trends per Februar 2021. Die Zahlen repräsentieren das Suchinteresse relativ gesehen am höchsten Punkt der Kurve für die jeweilige Region und den Suchwert. Ein Wert von 100 steht für die größte Beliebtheit des Suchwerts. Ein Wert von 50 bedeutet der Suchwert hat die Hälfte an Beliebtheit. Der Wert 0 bedeutet, dass es für den Suchwert nicht genügend Daten gab.

⁴ Quelle: The Journal of Applied Corporate Finance July 2020 vol. 32(3), S.52-72, "The Growing Blessing of Unicorns: The Changing Nature of the Market for Privately Funded Companies". Keith C. Brown and Kenneth W. Wiles.

⁵ Quelle: Cambridge Associates LLC, Stand 30. September 2020

Die Datenfußabdrücke von gelisteten und privaten Gesellschaften sind auffallend ähnlich. Verbraucher, die sich für den Kauf eines Paares Turnschuhe interessieren, werden vor dem Kauf wahrscheinlich eine kurze Internetsuche durchführen — unabhängig davon, ob die Schuhe von einem börsennotierten oder einem privaten Unternehmen hergestellt werden. In unserem Beispiel (s. Grafik) nehmen wir Nike, ein börsennotiertes Unternehmen und gleichzeitig der weltweit größte Anbieter und Hersteller von Sportschuhen, und Allbirds, ein milliardenschweres Schuh-Start-up-Unternehmen, das sich nach wie vor in privater Hand befindet. Google speichert diesen Suchverlauf für Nike genauso wie für Allbirds und bietet damit ein aussagekräftiges Maß für die Kaufabsichten und -aktivitäten der Verbraucher sowohl auf Produkt- als auch auf Unternehmensebene.

Viele so gewonnene Erkenntnisse lassen sich für Aktien und private Unternehmen anwenden, dazu gehört auch das Unternehmensimage in puncto Nachhaltigkeit. Einige Merkmale sind jedoch nur auf privaten Märkten zu finden. Ein datengesteuerter Prozess kann auch auf spezifische Aspekte privater Unternehmen trainiert werden: Trends beim Fundraising in Privatmärkten können dabei helfen, Verwerfungen zu erkennen, überhitzte Segmente aufzuspüren und die Rentabilität von Wachstumsunternehmen zu beurteilen. Die Qualität anderer Limited Partner, die in ein Privatunternehmen investieren, kann ebenfalls wertvolle Informationen liefern.

Scale and Skill

Um aus einem systematischen Prozess einen Informationsvorsprung zu gewinnen, benötigt man bei der Interpretation sowohl die notwendige Expertise (englisch: skill) als auch eine große Bandbreite an Daten (englisch: scale). Refinitiv, einer der größten Anbieter für Finanzdaten, bietet derzeit eine Research-Bibliothek mit mehr als 55 Millionen Brokerberichten von 1.300 globalen Research-Anbietern.⁶ Die Verfügbarkeit und Verbreitung unabhängiger Brokerberichte stellt eine reichhaltige Datenbasis dar.

Es ist aber angesichts des schier unendlichen Volumens eine Herausforderung, die für Privatmarktunternehmen relevanten Informationen herauszufiltern. Wenn ein Aktienanalyst ein privates Unternehmen in einer Gruppe von gelisteten Vergleichsunternehmen erwähnt, ist dies in der Regel ein positives Zeichen dafür, dass dieses Unternehmen eine ernsthafte Bedrohung für die Aktien oder ein potenzielles Übernahmeziel darstellt. Um die Erwähnung eines Privatunternehmens in den Millionen von Brokerberichten zu finden, muss man in der Lage

⁶ Quelle: Refinitiv; Stand März 2021.

Big Data entwickelt sich zum neuen Standard für Private Equity

sein, unstrukturierten Text in aggregierte Daten umzuwandeln, die sich für die Analyse mittels natürlicher Sprachverarbeitung (englisch: natural language processing, NLP) eignen, und zwar für eine rasch wachsende Anzahl von Unternehmen und Berichten. Die Anzahl der Brokerberichte, die das Systematic Active Equity-Team von BlackRock durchschnittlich im Monat maschinell ausliest, hat sich seit Beginn des Jahrtausends auf rund 140.000 vervielfacht.

Die Nutzung alternativer Daten für die Due-Diligence-Prüfung von Wachstumsportfolios ist erst seit kurzem durch Fortschritte bei Analysetechniken wie maschinellem Lernen und kognitivem Computing möglich, was einen wesentlichen Informationsvorsprung in dem hart umkämpften Markt der Wachstumsfinanzierung darstellt.

Aufbau des Wachstumsportfolios der nächsten Generation

Die Fähigkeit, neue Investitionsmöglichkeiten zu erkennen und anzubahnen, ist wohl die wichtigste Funktion des Investitionsprozesses für Wachstumskapital. In der Vergangenheit beruhte die Suche nach attraktiven Geschäften auf Beziehungen. Heute haben Techniken der Datenwissenschaft die Messlatte höher gelegt und ermöglichen es Managern, proaktiv attraktive Unternehmensmerkmale mithilfe von Vorhersagemodellen zu erkennen. Systematische Modelle bieten Skalierbarkeit, höhere Effizienz und bessere Portfolioergebnisse durch die Bewertung eines Universums von Tausenden von Unternehmen. Ein systematischer Ansatz bietet Anlegern die Möglichkeit, schneller und mit größerer Sicherheit Chancen zu entdecken, die von traditionellen Methoden und Modellen möglicherweise übersehen wurden.

Alternative Daten stellen die nächste Evolutionsstufe der Privatmarktinvestitionen dar. Während viele Investmentfirmen bereits strukturierte Daten von Informationsanbietern integrieren, setzen die Vorreiter ihre Ressourcen ein, um die Informationsvorteile unstrukturierter Daten zu nutzen und so Wachstumsunternehmen mit höherer Erfolgswahrscheinlichkeit zu entdecken.

Die aggregierten Daten aus dem digitalen Fußabdruck, den die Geschäftsmodelle auf Basis disruptiver Technologien nach sich ziehen, haben Auswirkungen auf die Art und Weise, wie Anleger einige der Wachstumschancen auf privaten Märkten bewerten. Beispiele dafür, wie Datenpunkte entstehen, sind die verschiedenen Arten, wie wir heute zum Beispiel ein Taxi rufen, Essen bestellen oder unsere Flugtickets buchen. Die Fähigkeit, Daten zu nutzen und einzigartige und zeitnahe Erkenntnisse über die Kunden, Produkte und Lieferketten eines Unternehmens zu gewinnen, entwickelt sich vom Wettbewerbsvorteil zur strategischen Notwendigkeit. In diesem

wettbewerbsintensiven Umfeld werden Analysen, die durch maschinelles Lernen Unternehmensmerkmale bewerten, die Ansichten von Stakeholdern erfassen und das mögliche Verhalten anderer Marktteilnehmer einbeziehen können, zum Maßstab für die nächste Ära erfolgreicher General Partner.

Alternative Daten und Analysen mit Vorhersagecharakter bringen durch neue Attribute und neue Einblicke eine neue Dimension in die traditionelle Fundamentalanalyse und machen sie dadurch vielschichtiger. Alternative Daten und systematische Modellierung können aber den fundamentalen Analyseprozess nicht ersetzen. Ein systematisches Modell hilft einem fundamentalen Analyseteam, seine Zeit und Energie effizienter zu nutzen. Es bietet den Anlageteams die Möglichkeit, ein breiteres Netz auszuwerfen und somit Anlagechancen aufzuzeigen, die Wettbewerber möglicherweise übersehen. Es ermöglicht den Investoren, ihre Analysen auf die Opportunitäten mit höheren Erfolgswahrscheinlichkeiten zu konzentrieren. Es beschleunigt die Informationsverarbeitung und schafft die Grundlage für smartere Entscheidungen während des gesamten Investitionsprozesses.

Zusammenfassung

Private-Equity-Anlagen sind bei deutschen und europäischen Investoren weiter auf dem Vormarsch. Die Verfügbarkeit alternativer Daten und ihre Anwendung auf privaten Märkten hat das Potenzial, den Investitionsprozess insbesondere für Wachstumsunternehmen zu revolutionieren. Investoren, die Pionierarbeit bei der Integration alternativer Daten und eines systematischen Prozesses neben der fundamentalen Due-Diligence-Prüfung und dem Sourcing leisten, können nachhaltig gegenüber traditionellen Ansätzen profitieren: Sie können Chancen effizienter identifizieren, das disruptive Potenzial von Unternehmen vor der Konkurrenz erkennen und mit einer höheren Erfolgswahrscheinlichkeit rechnen.

Die Trends im Bereich Growth Equity, wie die Beschleunigung der digitalen Transformation, rasant steigende Bewertungen und ein florierender IPO-Markt, deuten darauf hin, dass Investoren mithilfe systematischer Analyse von Big Data einen Wettbewerbsvorteil haben, um attraktive risikobereinigte Renditen für Kunden zu erzielen. Die Fähigkeit, neue Daten zu veredeln und Analysetools zur Erkennung von Markttrends voranzutreiben, entwickelt sich zum Standardattribut für eine neue Ära von Growth-Equity-Investoren.

Big Data entwickelt sich zum neuen Standard für Private Equity

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2021 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK und WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Autoren und Kontakt:

BlackRock
www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke

Alex Widmer
Managing Director
Head of BlackRock
Alternatives Specialists EMEA
for Real Assets
Tel.: +41 44 297 7237

Harald Klug
Managing Director
Leiter des Geschäfts mit
institutionellen Kunden
in Deutschland und
Österreich bei BlackRock
Tel.: +49 (89) 427295834

Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Kann die Distributed-Ledger-Technologie eine bessere, effizientere Welt schaffen? Eine Welt, in der Vertrauen selbstverständlich ist und Betrüger weniger Chancen haben? So ließe sich der Investment Case für die Blockchain beschreiben.

Die unterbrochenen Lieferketten werden derzeit viel diskutiert. In den letzten Monaten wurden sie für so ziemlich alles verantwortlich gemacht – von fehlenden Produkten im Supermarkt über schmerzlich vermisste Lieblingsgerichte in unseren Stammrestaurants bis hin zu den steigenden Preisen in vielen wichtigen Volkswirtschaften weltweit.

Ein Teil des Problems geht auf die höheren Kosten für Frachtcontainer zurück: Der Asia North America Regions All Container Price Index hat sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2021 mehr als verdoppelt¹ – und die Logistikbranche richtet sich auf weitere Nachfragesprünge und damit verbundene Turbulenzen ein, da der steigenden Nachfrage weiterhin Lieferengpässe gegenüberstehen.

So weit, so chaotisch – doch laut Erik Swords, Fondsmanager bei BNY Mellon, könnte die Blockchain in diesen unruhigen Zeiten dazu beitragen, die Disruption zu minimieren und wieder mehr Effizienz zu schaffen.

Swords weist darauf hin, dass die Kernmerkmale der Distributed-Ledger-Technologie – Unveränderlichkeit, Transparenz und die Fähigkeit, für Interoperabilität zwischen Konkurrenzunternehmen zu sorgen – gerade für jene Unternehmen äußerst vorteilhaft sind, bei denen der Datenaustausch das Wertversprechen für die Endnutzer steigert.

„Dies gilt insbesondere im aktuellen Szenario der Lieferkettenprobleme“, betont er. „Es ist ein unverkennbarer Vorteil, wenn sich Artikel von der Produktion über den Versand bis hin zum Verkauf nachverfolgen lassen. Dies hilft Unternehmen, die Authentizität zu prüfen und erhöht die Transparenz, was sich wiederum positiv auf das Verbrauchervertrauen und die Effizienz auswirkt.“

¹ Forbes: 'No End In Sight For The COVID-Led Global Supply Chain Disruption', 03. September 2021.

Was versteht man unter Innovationen bei der Blockchain?

Im weitesten Sinne ist eine Blockchain eine Datenbank, die Nutzern oder besser „Netzwerkteilnehmern“ die Möglichkeit bietet, Informationen sicher zu übertragen und aufzuzeichnen, ohne dass ein zentraler Vermittler oder ein manueller Abgleich erforderlich wäre. Diese bahnbrechende Einrichtung bietet einzigartige Möglichkeiten, Kosten zu reduzieren, Ineffizienzen zu beseitigen und betrügerische Aktivitäten zu verringern, was eine Wende in vertrauensabhängigen Ökosystemen darstellt.



*Thilo Wolf, BNY Mellon
Investment Management*

Blockchain ist mehr als nur Bitcoin

Die Technologie ist vielleicht am bekanntesten für ihre unterstützende Rolle auf dem Bitcoin-Markt. Aber die Blockchain-Technologie wird heute bereits auch in zahlreichen anderen Branchen eingesetzt, darunter Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Lieferkettenmanagement und Lebensmittelsicherheit, wobei weitere Anwendungsfälle in einer Vielzahl von Branchen erprobt werden.

Alles, was ein zugrunde liegendes Hauptbuch benötigt, kann theoretisch durch die Blockchain-Technologie unterstützt oder gefördert werden.

Das globale Finanzsystem ist in hohem Maße auf Dritte angewiesen, um den Austausch, die Abwicklung und den Service im Zusammenhang mit Vermögenswerten zu erleichtern. Die Blockchain kann dieses etablierte System stören, indem sie eine einzigartige Möglichkeit bietet, die Ineffizienzen und potenziellen Betrugsmöglichkeiten zu vermeiden, die durch die Zwischenschaltung von Vermittlern entstehen.

Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Merkmale der Blockchain-Technologie²

<p>Konsensprüfung</p> <p>Alle Netzwerkteilnehmer teilen dieselbe Dokumentation, die im Konsens aktualisiert werden kann.</p>		<p>Unveränderlichkeit</p> <p>Unveränderliche Aufzeichnungen fördern die Idee der Bestimmung der Herkunft von Vermögenswerten. Blockchain bietet ein lebenslanges Hauptbuch für einen Vermögenswert, in dem sowohl der Ort, an dem sich dieser befindet, als auch alle dazwischen liegenden Transaktionen aufgezeichnet werden.</p>	
<p>Dezentralisierung</p> <p>Die Kontrolle und Entscheidungsfindung in einem verteilten Netzwerk optimiert die Transparenz, den Datenabgleich, die Ressourcenverteilung und die Betriebszeiten im Vergleich zu einer zentralen Steuerung mit Reibungen im Prozess und dem Risiko einer einzelnen Fehlerstelle.</p>		<p>Sicherheit</p> <p>Konsens, Dezentralisierung und Unveränderlichkeit hemmen böswillige Akteure. Ein Hacker müsste gleichzeitig 51% der Kopien der Blockchain kontrollieren, damit seine neue Kopie zur Mehrheitskopie wird. Netzwerkmitglieder würden solche Änderungen am Ledger bemerken und sich zu einer neuen, nicht betroffenen Version der Kette abspalten.</p>	

Das Beispiel der Heidelbeere

Doch die Blockchain ist nicht nur aufgrund der drängenden Herausforderungen der Pandemie von Bedeutung, sondern nimmt in der globalen Logistik eine breitere Rolle ein. Wird sie richtig eingesetzt, kann sie etwa für optimale Frische von Lebensmitteln sorgen, von der Erzeugung bis auf den Teller.

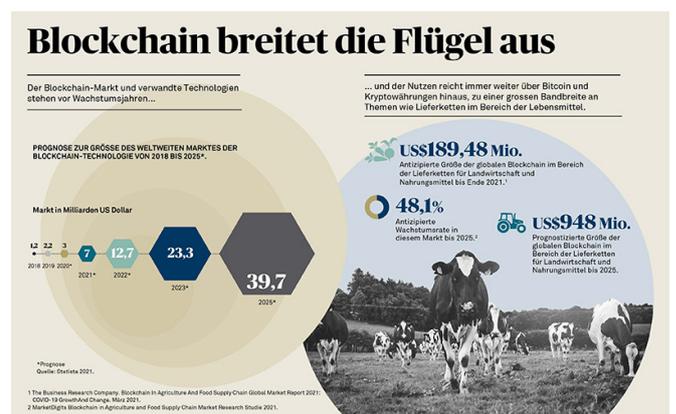
Doch die Blockchain ist nicht nur aufgrund der drängenden Herausforderungen der Pandemie von Bedeutung, sondern nimmt in der globalen Logistik eine breitere Rolle ein. Wird sie richtig eingesetzt, kann sie etwa für optimale Frische von Lebensmitteln sorgen, von der Erzeugung bis auf den Teller.

Hier hat auch die bescheidene Heidelbeere eine Geschichte zur Blockchain zu erzählen. Die Produzenten der blauen Beere haben nur ein enges Zeitfenster, in dem sie ihr Erzeugnis vermarkten können: Heidelbeeren müssen bei 1–0 °C gelagert werden und das für maximal 42 Tage.³ Jede Abweichung von diesen Vorgaben kann zu wenig einladenden, verrottenden oder bitteren Beeren führen.

Swords erzählt, wie eine Verarbeitungsanlage in Oregon jüngst eine Kooperation mit einem Anbieter von Blockchain-Technologie einging. Ziel war, die Qualität der verarbeiteten Heidelbeeren in Echtzeit zu speichern – so sollte sichergestellt werden, dass die Ernte, die den landwirtschaftlichen Betrieb des Kunden verlässt, unter Einhaltung der Temperaturvorgaben geliefert wird.

Hierfür wurde eine integrierte Lösung auf Basis des Internets der Dinge (IoT) und der Blockchain entwickelt: Sensor-Tags erfassen alle paar Minuten die Feuchtigkeit, Temperatur und den Standort der Beeren. Die kontinuierliche Nachverfolgung entlang der Versandstrecke ermöglicht es, die Ware bei Problemen mit dem Kühllaster zu einem näher gelegenen Markt zu lenken, damit sie dort verkauft werden kann, während sie noch frisch und genießbar ist.

Swords: „Es ist ein klarer Vorteil, Obst und Gemüse bis zu ihrer Quelle zurückverfolgen zu können. Um nur ein Beispiel zu nennen: So lassen sich die Konsequenzen für Landwirte begrenzen, die nicht dafür verantwortlich sind, dass verdorbene Produkte zu lebensmittelbedingten Erkrankungen führen.“



² Quelle: Newton

³ Quelle: Transport Information Service (TIS), Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV), Datenabruf am 9. September 2021.

Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Über Rohstoffe hinaus

Nicht nur im Landwirtschaftssektor finden sich kontinuierlich neue, unerwartete Anwendungsbereiche für die Blockchain. Ein solcher Bereich ist laut Swords der Markt für Secondhand- oder Vintage-Produkte, deren Authentizität sich durch die Blockchain überprüfen lässt.

Dieser Markt lässt sich ohne Vertrauen nicht denken, wie Swords betont. Käufer von Luxus- oder Vintage-Produkten mögen allesamt auf der Suche nach einem Schnäppchen sein, doch keiner von ihnen will überhöhte Preise für gefälschte oder minderwertige Ware zahlen.

Und hier kommt die Blockchain ins Spiel: Durch sie lässt sich sicherstellen, dass die angepriesene Ware authentisch ist. „Viele Menschen kaufen auf Verkaufs- und Handels-Websites neue oder kaum genutzte Luxusartikel von anderen Einzelhändlern oder Privatpersonen“, so Swords. „Es kann für Käufer und Verkäufer eine Win-win-Situation entstehen, wenn nicht der volle Preis zu zahlen ist, alte oder nicht mehr genutzte Artikel ein neues Zuhause finden und so etwas für die Nachhaltigkeit getan wird. Doch Authentizität ist hierbei alles. Die Blockchain erlebt einen Aufstieg als wichtiges Tool, das in der Lieferkette das Betrugsrisiko mindert – von Handtaschen bis zu Luxusautos.“

Der US-Luxusgüterkonzern Ralph Lauren ist ein Beispiel dafür, wie das in der Praxis funktionieren kann: Dort wurden digitale Produkt-IDs eingeführt, die es den Verbrauchern erlauben, Produktlabel per Smartphone einzuscannen und so in Sekundenschnelle die Echtheit eines Produkts zu prüfen.

Auch Premium-Autohersteller haben begonnen, per Blockchain die Authentizität von Autos auf dem Gebrauchtwagenmarkt zu prüfen:

„Die wachsende Beliebtheit einmaliger QR-Codes auf Luxuskleidung ist nur ein Beispiel dafür, wie die Blockchain-Technologie sich im Luxussegment ausbreitet“, erläutert Swords.

Blockchain und ESG

Die Blockchain kann darüber hinaus eine ESG-freundliche Technologie sein – besonders dann, wenn Konsumenten mehr Klarheit zum Ursprung der Waren und Güter, die sie kaufen, einfordern.

Dabei gehen Swords und sein Team davon aus, dass die Blockchain das Potenzial hat, die vielen umweltbezogenen und auch unternehmerischen Initiativen zu unterstützen. „Während die Konsumenten immer mehr auf die Ursprünge achten, machen sie sich auch Gedanken zum Einfluss, den ein Kauf auf möglicherweise kleinere Dienstleister oder auch die Umwelt hat. Wir erwarten, dass die Konsumenten auf Dauer zu den Marken tendieren, die mit der größtmöglichen Transparenz arbeiten.“

Wie groß die Opportunität wirklich wird, ist schwer zu sagen. Aber Swords geht davon aus, dass die bislang ermutigenden Entwicklungen auf ganz lange Sicht eine

„Seit wir 2015 angefangen haben in dem Bereich zu arbeiten, hat sich die Blockchain zu einer wesentlichen digitalen Plattform entwickelt für Transaktionen, Aufzeichnungen, der Tokenisierung von Assets und – vermutlich am bekanntesten – Kryptowährungen.“ Swords schlussfolgert: „Nach vielen Jahren ermutigender Fortschritte bleiben wir zuversichtlich, dass der Markt sich immer weiter etabliert und die Technologie in immer mehr Bereichen adaptiert wird.“

Bitcoin vs. Umwelt

Das exponentielle Wachstum der Bitcoin hat Fragen aufgeworfen in Bezug auf die Umweltbelastung...

SCHÄTZUNGEN DES GLOBALEN ENERGIEKONSUMS DURCH BITCOIN



Hinweis: Basierend auf der Annahme, dass die weltweiten durchschnittlichen Kosten eines Miners bei USD 0,02/ kWh liegen.
Quelle: Cambridge Centre for Alternative Finance/BBC: How Bitcoin's vast energy use could burst its bubble, 27. Februar 2021.

¹ The University of Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) research/BBC: How Bitcoin's vast energy use could burst its bubble, 27. Februar 2021.
² Forbes: Bitcoin Secure More Electricity Than Switzerland, 08. Juli 2018.
³ Bloomberg, Apollonia, Prater, Di, Guo, Wu, Yun, Eisenmann, Thomas, Oak, Anton, Taylor, Sean, and Nyki, Dominik. 3rd Global Cryptocurrency Benchmarking Study, September 2020.
⁴ Ibid.

... mit herausfordernden Nebeneffekten in Bezug auf den nicht unwesentlichen Energieverbrauch...



130 Terawatt-Stunden werden pro Jahr schätzungsweise von Bitcoin genutzt.¹



41. Platz in Sachen Energienachfrage, wäre Bitcoin ein Land.²

... aber ist die Wahrnehmung der Einflüsse des Bitcoin auf die Umwelt differenzierter?



76%

aller Bitcoin Miner nutzen erneuerbare Energien als Teil ihres Energie-Mixes.³



39%

aller Kryptowährung-Miner werden angetrieben von erneuerbaren Energien (meist Wasserkraft).⁴

Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Unternehmens-Blockchain in der Praxis

Es gibt bereits eine Vielzahl von Anwendungsfällen, die sich sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor entwickelt haben.

Identifizierung

In der Schweiz wird die Wählerregistrierung über ein Blockchain-Projekt erleichtert

Lieferkette

Zwei führende Unternehmen haben sich in China zusammengeslossen, um ein Blockchain-Projekt zur Überwachung der Lebensmittelsicherheit ins Leben zu rufen

Werbung

Ein New Yorker Unternehmen experimentiert mit einer Blockchain als Mittel zur Bereitstellung eines Anzeigenmarktplatzes für Verlage

Eisenbahnen

Ein russischer Bahnbetreiber speichert Bestandsdaten zu Reparaturaufträgen und Schienenfahrzeugen auf einer Blockchain

Mobile Zahlungen

Der Blockchain-Ledger eines Unternehmens wurde von einer Gruppe japanischer Banken übernommen, die ihn für schnelle mobile Zahlungen nutzen wird

Gesundheitswesen

Eine Reihe von Gesundheitssystemen, die Daten auf der Blockchain speichern, haben Pionierarbeit geleistet

Energie

Es wird derzeit ein Testprojekt entwickelt, das Energieversorgern helfen wird, die Verteilung ihrer Ressourcen in Echtzeit zu verfolgen, während die Vertraulichkeit der Daten gewahrt bleibt

Transport

Die Schifffahrt ist ein idealer Bereich für die Blockchain, und ein Unternehmen hat ein Blockchain-basiertes Projekt in der maritimen Logistikbranche umgesetzt

Grenzkontrolle

Es wurde ein Grenzkontrollsystem entwickelt, das in den Niederlanden eine Blockchain zur Speicherung von Passagierdaten nutzen soll

Diamanten

Blockchain wird verwendet, um den Import und Verkauf von Diamanten zu verfolgen

Musik

Es gibt ein auf einer Blockchain basierendes Projekt, das vom ehemaligen Guns N Roses-Schlagzeuger Matt Sorum geleitet wird und nach einem gerechteren Weg sucht, Musiker für ihre kreativen Leistungen zu belohnen

Grundbuch

In Georgien werden in einem von dem nationalen Grundbuchamt entwickelten Projekt nun auch Grundbucheinträge auf der Blockchain gespeichert

Bildende Kunst

Durch die Speicherung von Echtheitszertifikaten entlang der Blockchain ist es möglich, Kunstfälschungen drastisch zu reduzieren, wie ein Blockchain-Projekt beweist

Journalismus

Ein dezentraler Journalismus, der durch die Blockchain-Technologie ermöglicht wird, hat das Potenzial, jede Zensur zu verhindern und die Transparenz zu erhöhen

Unternehmen

Ein führendes Suchmaschinenunternehmen baut seine eigene Blockchain auf, die in Cloud-basierten Dienste integriert wird und es Unternehmen ermöglicht, Daten darauf zu speichern

Nationale Sicherheit

Seit zwei Jahren nutzt das US-Heimatschutzministerium eine Blockchain, um die von seinen Sicherheitskameras erfassten Daten aufzuzeichnen und sicher zu speichern

Quelle: Newton, The Internet of Blockchain Foundation.

Blockchain: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Warum ist Blockchain heute so wichtig?

- **Der Neustart der Weltwirtschaft:** Das Weltwirtschaftsforum (WEF) hat einen Bericht veröffentlicht, der nahelegt, dass die Blockchain-Technologie eine Schlüssellösung ist, die helfen kann, die Weltwirtschaft bei ihrem Neustart zu unterstützen, indem sie verschiedene Ineffizienzen und den Mangel an Transparenz in globalen Lieferketten behebt.
- **Digitalisierte Gesellschaft:** Die verstärkte Digitalisierung unserer Gesellschaft hat dazu beigetragen, dass die Entwicklung und Implementierung von Blockchain-Lösungen beschleunigt wurde.
- **Kryptowährung wird zum Mainstream:** Der Gesamtmarktwert von Bitcoin übersteigt inzwischen 1000 Mrd. USD⁴ und die Kryptowährung wird sowohl von Investoren als auch von einer wachsenden Anzahl von Mainstream-Finanzinstituten zunehmend akzeptiert.
- **10% des BIP:** Es wird erwartet, dass bis zum Jahr 2027 bis zu 10% des globalen BIP auf Blockchains gespeichert werden könnten. Die Wertschöpfung des globalen Technologiemarkts wird bis 2030 voraussichtlich bei 3,1 Billionen USD liegen⁵.

Autor und Kontakt:

*BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A.
Zweigniederlassung Deutschland
MesseTurm
Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt am Main
www.bnymellonim.com*

Thilo Wolf
Country Head Germany

Tel.: +49 (0) 69 / 12014-1572
E-Mail: thilo.wolf@bnymellon.com

Der Wert von Investments kann sinken. Deshalb besteht die Möglichkeit, dass Anleger den investierten Betrag nicht in voller Höhe zurückerhalten.

Wichtige Informationen

Ausschließlich für professionelle Kunden.

Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei den hierin enthaltenen Auffassungen und Meinungen um die des Investmentmanagers. Hierbei handelt es sich im aufsichtsrechtlichen Sinne weder um Investment-Research noch um eine Research-Empfehlung.

Newton Investment Management Limited (Newton) verfügt über eine Zulassung der Financial Conduct Authority und wird von dieser Behörde beaufsichtigt. Newton, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Eingetragen in England unter der Nr. 1371973.

Bei BNY Mellon handelt es sich um den Markennamen der The Bank of New York Mellon Corporation sowie deren Tochtergesellschaften.

In **Deutschland**, dient dieses Dokument ausschließlich als Marketinginstrument.

Herausgegeben in **Deutschland** von BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) SA (BNY MFML), einer Aktiengesellschaft (Société Anonyme), die nach luxemburgischem Recht unter der Registrierungsnummer B28166 gegründet wurde. Eingetragener Firmensitz: 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburg. BNY MFML unterliegt der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

765732– Gültig bis 31. Januar 2021

⁴ Quelle: coinmarketcap.com, 22. November 2021.

⁵ International Energy Agency, Stand: 5. November 2017, Global Market Insights, Stand: 1. Februar 2018 und Analyse von Newton, Stand: 15. Februar 2019.

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Kapitel 1: Marktüberblick Decentralized Finance (DeFi)

Was bedeutet Decentralized Finance (DeFi)?

Die Abkürzung "DeFi" oder Decentralized Finance kann man mit einem neuen dezentralen Finanzsystem und dezentralen Finanzanwendungen übersetzen. Der DeFi Trend hat sich seit dem Frühjahr 2020 stark entwickelt, da viele dezentrale Finanzanwendungen eine bessere Bedienbarkeit und Liquidität erfahren haben und somit neue Kundengruppen aus dem privaten und professionellen Sektor angesprochen wurden. Der Bereich kommt aus dem Blockchain Ökosystem und beschreibt dezentrale Finanz-Applikationen (DApps), welche auf einer verteilten Datenbank (Blockchain) aufgesetzt sind. Eine zentrale Gegenpartei (z.B. Bank) wird durch eine dezentrale Architektur ersetzt, auf der durch automatisierte Verträge (Smart Contracts) Finanztransaktionen unmittelbar zwischen den Marktteilnehmern ausgelöst werden. Oft werden diese neuen Finanzanwendungen auf der größten Smart Contract Blockchain Plattform namens Ethereum entwickelt. Bei Ethereum spricht man von einem Basis Layer, Layer 1 oder Settlement Layer, als die unterste Infrastrukturebene, auf der weitere Layer aufsetzen. Die Ethereum Blockchain stellt die Basis Struktur dar, auf der dezentrale Anwendungen entwickelt und ausgeführt werden können.¹

Die DApps können nach dem Lego-Prinzip durch verschiedene Bausteine flexibel zusammengesetzt werden. Der Kreativität sind hier keine Grenzen gesetzt. Nach der DApp Entwicklung werden diese auf der Blockchain implementiert und laufen je nach Ausgestaltung unabhängig und dezentral. Eine DApp kann im Ethereum Studio programmiert und getestet werden.²

Der Inhalt einer DeFi Anwendung besteht generell aus einem Zusammenspiel von unterschiedlichen Smart Contract Bausteinen, die eine unmittelbare Interaktion der Marktteilnehmer ermöglichen und in die durch die dezentrale Architektur (Nodes zur Ausführung der Smart Contract Anwendungen sind global verteilt) externe Parteien kaum eingreifen können. Im DeFi Bereich vertraut man i.d.R. eher der Programmierung oder dem Code anstatt eines Finanzinstituts als zentrale Gegenpartei. Eine gängige Ausdrucksweise im Blockchain Bereich heißt: „Code is law“, also der Code ist Gesetz. Dies bedeutet auch, dass man dem Code vertrauen muss, denn Transaktionen können grundsätzlich nicht rückgängig gemacht werden.

Neben Ethereum gibt es noch weitere Layer 1 Blockchains (z.B. Solana, Polkadot, Cardano, Terra, Cosmos, Avalanche und viele mehr),



Hans Stamm,
Dechert LLP



Matthias Meinert,
Dechert LLP

auf welchen unterschiedliche DeFi Anwendungen laufen. Eine Übersicht zu den TOP 10 Smart-Contract basierten Blockchains finden Sie hier.³

Das Gesamtvolumen an in Smart-Contract geblockten DeFi Anwendungen auf Ethereum beläuft sich aktuell (November 2021) auf rund 90 Milliarden USD. Die Kennzahl TVL (Total Volume Locked) beschreibt, welches Volumen in DeFi Smart-Contracts gebunden ist. Curve Finance ist mit rund 19% die größte DeFi Anwendung auf Ethereum. Mit dieser dezentralen Anwendung kann man Stable Coins (haben in der Regel einen Wert von 1 USD) verleihen und dafür einen Zins erhalten.



Julian Richter,
Tangany GmbH



Quelle: Defipulse.com⁴

1 <https://t3n.de/news/defi-erklart-das-steckt-hinter-decentralized-finance-1356901/>
2 <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2021/02/05/decentralized-finance-on-blockchain-and-smart-contract-based-financial-markets>

3 <https://messari.io/screener/smart-contract-platforms-DC75E6E0>
4 <https://defipulse.com/>

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Im Gegensatz zum traditionellen Finanzsystem kann bei DeFi jeder mitmachen, der ein Wallet (=„digitaler Geldbeutel“, um Coins und Tokens zu verwahren und zu versenden) besitzt. Anwender können sich zwischen einem selbst-verwahrten Wallet (non-Custodial, z.B. Metamask) und einem extern verwahrten Wallet (Custody) entscheiden, welches u.a. die Tangany GmbH für professionelle Firmen anbietet.⁵

Das Interesse der professionellen Investoren an DeFi kommt u.a. durch die Renditeerwartungen, welche sich deutlich von der "Null-Zins" Landschaft im klassischen Kapitalmarkt unterscheiden. Auf das Verleihen von Token und Coins ist es möglich, 5-10% p.a. zu erwirtschaften, wobei die Risiken hier natürlich nicht ausgeblendet werden dürfen. Auf DefiRate findet man diverse Details zum Thema Stablecoin Lending.⁶

Hier sind die Vor- und Nachteile von DeFi noch einmal zusammengefasst:

Vorteile:

- Dezentral
- Keine Zugangsbeschränkung
- I.d.R. geringere Kosten
- 24/7 verfügbar
- Beliebige Investitionsbeträge möglich
- Open-Source der Smart Contracts / DApps
- Erhöhte Sicherheit durch DLT
- Erhöhte Transparenz durch DLT
- Neue Finanzanwendungen
- Höhere Renditeerwartungen

Nachteile:

- Nutzung eines Wallet notwendig (Kann von einem Anbieter wie Tangany übernommen werden)
- Investitionen nur mit digitalen Assets
- Andere Risiken, z.B. Smart-Contract Risiken, Liquiditätsrisiken (Rug-pull) sowie erhöhte Volatilitätsrisiken
- Steuerrechtliche Risiken

⁵ <https://tangany.com/>

⁶ <https://defirate.com/usdc/>

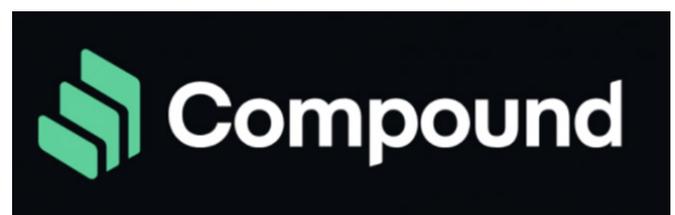
Welche DeFi Use Cases gibt es bereits?

In den letzten 24 Monaten haben sich einige bekannte DeFi Use Cases gebildet, die mit Finanzdienstleistungen aus der traditionellen Finanzwelt verglichen werden können, unter anderem

- Stable Coins
- Lending / Borrowing
- Staking (Validierung von Transaktionen auf der Blockchain)
- Börsen / Exchanges / AMM (Automated Market Makers)
- Derivate / Synthetische Assets
- Fonds- / Asset Management
- Payment / Zahlungen
- Versicherungen
- Lotterie
- Prediction Markets / Vorhersagen
- Oracles / dezentrale Markt- und Preisdaten

Lending / Borrowing

Durch dezentralisiertes Verleihen (Lending) und Ausleihen (Borrowing) von digitalen Assets wird jeder Person, die einen Kredit durch Krypto Assets besichern kann, die Möglichkeit gegeben, sich Geld oder andere Krypto-Assets zu leihen. Das Gleiche gilt für die Gegenseite, den Kreditgeber. Auf einem digitalen und dezentralen Kreditmarkt kommen beide Seiten ohne einen Mittelsmann zusammen, falls man sich auf die Höhe des Zinssatzes einigen kann. Es gibt einige Beispiele für dezentrale digitale Kreditmarktplätze ⁷: Compound, Maker, Aave, InstaDApp, dYdY

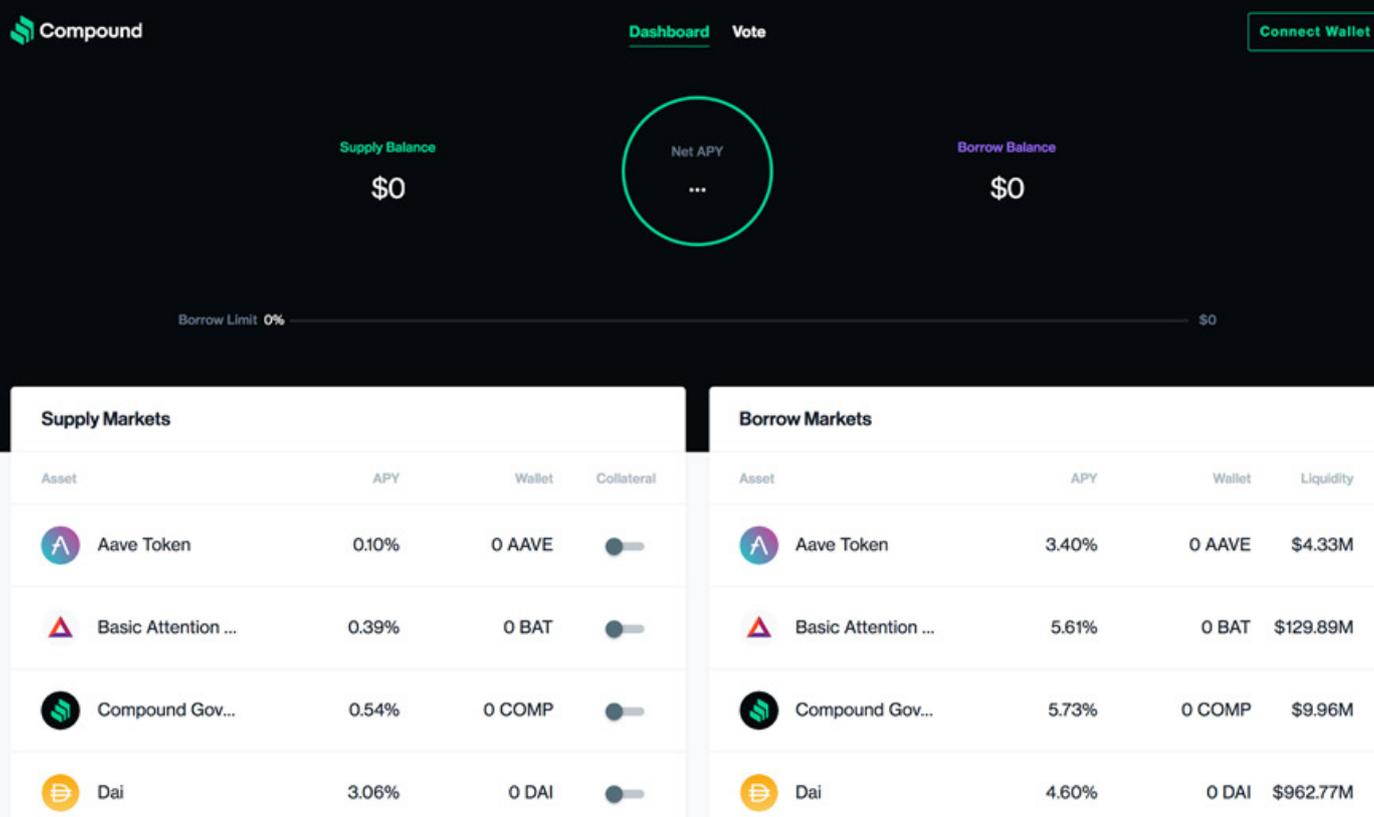


Compound⁸

⁷ <https://f5crypto.com/recherche/was-ist-decentralized-finance/>

⁸ <https://www.bitcoinsuisse.com/de/fundamentals/was-ist-compound>

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung



Oberfläche Compound.

Compound ist eine DeFi Anwendung, die durch das Verleihen von Coins Zinsen auf Kryptowährungen vor allem für die Verwendung in anderen Applikationen anbietet. Krypto Werte können so kurzfristig gewinnbringend angelegt werden (Geldmarkt). Darüber hinaus hat Compound auch eine Lösung für institutionelle Investoren entwickelt.

Wesentliche Strukturelemente bei Compound sind:

- Interoperabilität mit anderen Ethereum Anwendungen
- variable Zinssätze auf Basis von Angebot und Nachfrage
- Erhalt des Government Token COMP bei Nutzung
- Jeder darf aktiv werden, keine Zugangsbeschränkungen

Compound Finance hat mit Compound Treasury im Juni 2021 ein Produkt für professionelle Investoren erstellt, bei denen Unternehmen, Fonds und Banken auch am Crypto Lending teilnehmen und rund 4% erzielen können. Das Produkt wird aufsichtsrechtlich als Wertpapier klassifiziert und kann nur von professionellen Investoren gekauft werden. Die Durchführung KYC und AML Richtlinien wird von der Firma Fireblocks gewährleistet. Nach einem Onboarding eines Firmenkunden wechseln diese ihre USD in den Stablecoin USDC - herausgegeben von der Firma Circle - und können dann an dem Lending Produkt teilnehmen. Markt-, Liquiditäts- und technische Smart Contract Risiken bleiben bestehen.

Hier kann man sich die Zinssätze für das Leihen und Verleihen ansehen.⁹ Für das Ausleihen von dem Stablecoin DAI bezahlt der Kreditnehmer aktuell 4,6 %.

Zugang für professionelle Investoren¹⁰

Der Zugang zu digitalen Assets für professionelle Investoren und regulierte Finanzinstitute hat sich in den letzten zwölf Monaten deutlich verbessert. Viele Blockchain Infrastruktur Firmen sind mit ihren Blockchain Lösungen live gegangen bzw. haben ihre bestehenden Services stark ausgebaut. Speziell in den Bereichen Fiat-On Ramps, Krypto Exchange und Broker Dienstleistungen, Fiat-to-Krypto und Krypto-to-Krypto Settlement Lösungen und digitale Verwahrstellen (z.B. Tangany als regulierter White-Label Custodian in Deutschland) wurden die Services auf die Anforderungen für professionelle Investoren zugeschnitten. Durch Partnerschaften werden Kunden Onboarding, Fiat On Ramp, Handel und Verwahrung aus einer Hand angeboten werden.¹¹

Im Vordergrund der neuen Blockchain Dienstleistungen für traditionelle Unternehmen stehen internationale aufsichtsrechtliche Themen, Sicherheitsanforderungen (BAIT, ISO, etc.) und neue Versi-

⁹ <https://compound.finance/>

¹⁰ <https://dezentralizedfinance.com/compound-treasury-for-financial-institutions/>

¹¹ https://www.bitkom.org/sites/default/files/2020-07/200729_whitepaper_decentralized-finance.pdf

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

cherungsdienstleistungen für diverse Blockchain Services. Verstärkt wird dieser Trend durch Anbieter für die on-chain Geldwäsche Bekämpfung (z.B. Coinfirm), Buchhaltungsdienstleistungen, rechtliche Beratung und Tools für das Steuerreporting (Blockpit).

Auch das Thema regulatorische Sicherheit wird von den Aufsichtsbehörden global in enger Abstimmung vorangetrieben. So wurde in Deutschland die Verwahrung von digitalen Assets für Drittanbieter in das KWG aufgenommen. Zusätzlich wurde der Tatbestand des Kryptoregisterführers für elektronische Wertpapiere gesetzlich verankert. Anbieter wie Tangany können nun beide Themen mit regulatorischer Sicherheit für professionelle Firmen bereitstellen.

Die Entwicklung verstärkt sich durch die aktive Teilnahme von großen Firmen aus der traditionellen Welt, die sich dem Thema digitale Assets auch öffentlichkeitswirksam annähern. Hier kann man große Banken wie JPMorgan, Verwahrstellen wie Statestreet oder Asset Manager wie Blackrock nennen. Aber auch Technologie Firmen wie Paypal oder Tesla verstärken das Thema digitale Assets und Krypto. Dieser Trend hat sich durch den Anstieg bei Bitcoin verstärkt und man kann davon ausgehen, dass die Anzahl an Blockchain Infrastruktur Dienstleistern in den nächsten Jahren noch stark steigen wird¹².

Kapitel 2: Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Marktteilnehmer im Bereich Krypto-Assets

Auch wenn Krypto-Assets und die damit zusammenhängenden Dienstleistungen in manchen Konstellationen bereits von den traditionellen finanzaufsichtsrechtlichen Regelwerken (MiFID II, WpHG, KWG etc.) normativ erfasst wurden, hat in den letzten Jahren europaweit sowie von den einzelnen EU-Mitgliedsstaaten eine Anpassung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften an die rasanten Innovationen in diesem Bereich und die damit einhergehenden regulativen Anforderungen stattgefunden. Mit diesen Anpassungen sollte ein unregulierter Markt für virtuelle Währungen und andere digitale Vermögenswerte verhindert werden, insbesondere vor dem Hintergrund hoher Geldwäsche-Risiken bei virtuellen Währungen. Flankierend zu den in Deutschland neu eingeführten

Regelungen hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Behandlung und Einordnung von Krypto-Assets hat die BaFin mehrere Hinweisschreiben und Merkblätter herausgegeben, die diese europäischen und deutschen Regelungen weiter ausdifferenzieren.¹³ Nachfolgend soll ein Überblick über die Regulierungsgrundsätze der BaFin im Hinblick auf Krypto-Assets sowie der damit verbundenen Dienstleistungen gegeben werden. Dabei ist darauf hinzuweisen, dass es sich hierbei nur eine vorläufige Einschätzung handeln kann. Insbesondere die Anwendung der bestehenden gesetzlichen Regelungen und Auslegung durch die BaFin im Bereich von DeFi Anwendungen sind mit einer gewissen Unsicherheit behaftet.

Arten der „Krypto-Assets“

Für eine aufsichtsrechtliche Einordnung bedarf es zunächst einer begrifflichen Abgrenzung innerhalb der uneinheitlichen Terminologie bei digitalen Werteinheiten. Krypto-Assets als „Token“ zu definieren, ist für eine solche rechtliche Qualifizierung zu undifferenziert und deshalb nicht zielführend; denn „Token“ ist lediglich als ein Oberbegriff von virtuellen Werteinheiten oder Krypto-Assets zu verstehen. Eine genauere Unterscheidung zwischen den digitalen Werteinheiten, wie Virtual Currencies, Security Token, Utility Token etc., ist für die Beantwortung von aufsichtsrechtlichen Folgefragen entscheidend. Hierbei ist insbesondere auf die Funktionsweise („Use Case“) abzustellen. Alle Krypto-Assets setzen auf einer Blockchain Technologie auf.

Legaldefinition: Kryptowerte

Ein Ausgangspunkt kann dabei die gesetzliche Definition der „Kryptowerte“ in § 1 Abs. 11 Satz 4 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) sein. Das KWG definiert Kryptowerte als *„digitale Darstellungen eines Wertes, der von keiner Zentralbank oder öffentlichen Stelle emittiert wurde oder garantiert wird und nicht den gesetzlichen Status einer Währung oder von Geld besitzt, aber von natürlichen oder juristischen Personen aufgrund einer Vereinbarung oder tatsächlichen Übung als Tausch- oder Zahlungsmittel akzeptiert wird oder Anlagezwecken dient und der auf elektronischem Wege übertragen, gespeichert und gehandelt werden kann.“* Diese Definition ist keine deutsche Besonderheit, sondern wurde mit der 5. EU-Geldwäscherichtlinie¹⁴ EU-weit harmonisiert eingeführt.

¹² <https://t3n.de/news/paypal-kryptowaehrungen-kaufen-1399945/>

¹³ BaFin - Hinweisschreiben (WA) - GZ: WA 11-QB 4100-2017/0010; BaFin - Zweites Hinweisschreiben - GZ: WA 51-Wp 7100-2019/0011 und IF 1-AZB 1505-2019/0003; BaFin - Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts.

¹⁴ Richtlinie (EU) 2018/843 vom 30. Mai 2018 [zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/948 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Erfasst sind hiervon die als Currency oder Payment Token bezeichneten digitalen Werteinheiten¹⁵, die häufig auch „virtuelle Währungen“ genannt werden. Diese wurden bereits vor Einführung der neuen Definition von „Kryptowerten“ vom gesetzlichen Tatbestand der „Rechnungseinheiten“ erfasst (§ 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 KWG). Als negative Abgrenzung kann festgehalten werden, dass in- und ausländische gesetzliche Zahlungsmittel per definitionem keine Kryptowerte sind, ebenso wie E-Geld, Verbundzahlungssysteme und Zahlungsvorgänge von Anbietern elektronischer Kommunikationsnetze oder -dienste.

Kryptowerte sind gemäß § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 10 KWG zudem Finanzinstrumente. Da Kryptowerte auf Grund ihrer vielfältigen Ausgestaltungen bereits unter eine der anderen Kategorien von Finanzinstrumenten des § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG fallen können, wurde § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 10 KWG in gewisser Weise als Auffangtatbestand konzipiert, um Regelungslücken für virtuelle Währungen zu vermeiden.

Tokenisierte Vermögenswerte (u.a. SecurityToken)

Davon begrifflich und rechtlich zu unterscheiden sind tokenisierte Vermögenswerte. Bei diesen sog. Security Token stehen dem Inhaber mitgliedschaftliche Rechte oder schuldrechtliche Ansprüche auf einen Vermögenswert zu. Diese Ansprüche oder Rechte sind „verkörpert“ in dem auf einer Blockchain geschaffenen Token und den Rechten eines Wertpapierinhabers vergleichbar. Beispiele sind Ansprüche auf dividendenähnliche Zahlungen, Mitbestimmung, Rückzahlungsansprüche oder Verzinsung.

Zivilrechtlich bilden nach deutschem Recht ausgestaltete Security Token regelmäßig andere Vermögenswerte ab (z.B. tokenisierte Schuldverschreibungen) oder qualifizieren nach Einführung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere¹⁶ (eWPG), welches am 10. Juni 2021 in Kraft getreten ist, als originäre Wertpapiere. Laut BaFin qualifiziert ein Security Token grundsätzlich als Wertpapier im Sinne der ProspektVO, des WpPG und des WpHG oder bei entsprechender Ausgestaltung ggfs. auch als Investmentanteil i.S.d. KAGB. Zugleich gelten Security Token als Finanzinstrumente nach dem KWG. Hintergrund ist die technologie neutrale Definition des „Finanzinstruments“ in der MiFID II u.a. als „übertragbare Wertpapiere“¹⁷ nach Artikel 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II.

¹⁵ Zu den bekanntesten virtuellen Währungen gehören beispielsweise Bitcoin, Ether, Litecoin und Ripple. Eine Liste virtueller Währungen kann auf der Internetseite <http://coinmarketcap.com/de/> eingesehen werden.

¹⁶ Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), verkündet als Art. 1 G v. 3.6.2021 (BGBl. I S. 1423); Inkrafttreten gem. Art. 12 dieses G am 10.6.2021.

¹⁷ „Kategorien von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten [...]“

Utility Token

Bei Utility Token¹⁸ handelt es sich im Normalfall weder um Wertpapiere im Sinne des WpPG noch um Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG. Utility Token vermitteln dem Inhaber „lediglich“ Zugriffs- oder Nutzungsrechte auf bestimmte Dienstleistungen oder Produkte, die unter Umständen noch nicht existieren. Eine Rückzahlung des Kaufpreises oder Einräumung von Vermögensrechten ist in der Regel ausgeschlossen. Unter diesen Gesichtspunkten können Utility Token mit Eintrittskarten oder Gutscheinen verglichen werden. Reine Utility Token sind daher grundsätzlich auch keine Finanzinstrumente im Sinne des KWG. Die Abgrenzung zu tokenisierten Vermögenswerten oder - falls eine Zahlungsfunktion integriert ist - zu Kryptowerten, kann jedoch mitunter schwierig sein.

Häufig enthalten Token eine Mischung der beschriebenen Charakteristika. Für die Einordnung ist laut BaFin entscheidend, auf welchen Funktionen der Schwerpunkt des jeweiligen Tokens im konkreten Einzelfall liegt. Dabei ist entscheidend, welche Rechte der jeweilige Token vermittelt. Das BMF¹⁹ schließt sich dieser Auffassung wohl an und macht die ertragsteuerliche Einordnung nicht von der jeweiligen Bezeichnung des Tokens abhängig.

Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten

Für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Token, die, wie dargestellt, als Kryptowerte, Finanzinstrumente, Wertpapiere, Vermögensanlagen oder Investmentanteile einzustufen sind, werden in Deutschland entsprechende aufsichtsrechtliche Erlaubnisse vorausgesetzt, sofern die Dienstleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, erbracht werden. Die Dienstleistungen und korrespondierenden Erlaubnisse unterscheiden sich, je nach tatsächlicher Dienstleistung und aufsichtsrechtlicher Einordnung der Token. Dabei ist (für den Anbieter wie auch für den Nutzer) zu beachten, dass auch wenn diese Dienstleistungen aus dem Ausland zielgerichtet an deutsche Nutzer angeboten werden, ebenfalls eine deutsche Erlaubnispflicht besteht.

¹⁸ auch „App-Token“ oder „Nutzungstoken“

¹⁹ Entwurf BMF-Schreiben: Einzelfragen zur ertragsteuerrechtlichen Behandlung von virtuellen Währungen.

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Der Handel mit Token, die als Finanzinstrumente im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG qualifizieren, kann, abhängig von der faktischen Ausgestaltung zum Beispiel als Bankgeschäft, d.h. als Finanzkommissionsgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG) oder Emissionsgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 10 KWG) erlaubnispflichtig sein. Daneben kommt eine Erlaubnispflicht als Finanzdienstleistung, insbesondere als Anlagevermittlung, Anlageberatung, Betrieb eines multilateralen oder organisierten Handelssystems, Platzierungsgeschäft, Abschlussvermittlung, Finanzportfolioverwaltung, Eigenhandel oder Anlageverwaltung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4, 11 KWG) in Betracht. Insofern gibt es keine Unterschiede zu klassischen Finanzinstrumenten. Die BaFin verweist dabei auf die „Technologieneutralität“ der Regulierung.

Anwendbarkeit auf Token im Bereich DeFi-Protokolle

Token von Blockchain basierten Geschäftsmodellen mit Schwerpunkt Finance dürften regelmäßig als Finanzinstrumente qualifizieren, da diese dem Inhaber der Token eine Form von Rendite (z.B. Zinsen bei Lending Protokollen) gewähren.

Neu konzipierte Finanzdienstleistung: Kryptoverwahrgeschäft

Mit Aufnahme der Kryptowerte in den Katalog der Finanzinstrumente gemäß § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG wurde zusätzlich eine eigene, neue Finanzdienstleistung für das „Verwahren“ von Kryptowerten (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG) eingeführt. Krypto-Verwahrgeschäft umfasst die *„Verwahrung, die Verwaltung und die Sicherung von Kryptowerten oder privaten kryptografischen Schlüsseln, die dazu dienen, Kryptowerte für andere zu halten, zu speichern und zu übertragen.“* Die BaFin hat die einschlägigen Kriterien und Voraussetzungen in ihrem Merkblatt zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts detailliert beschrieben.²⁰

Bei der Erfüllung des Erlaubnistatbestands, der drei separate, nicht-kumulative Tätigkeiten (Verwahren, Verwalten, Sichern) beinhaltet, wird es im Kern oftmals darauf ankommen, ob der Dienstleister den privaten kryptografischen Schlüssel in seinen Systemen hält und durch diesen über eine Zugriffsmöglichkeit auf die öffentliche Adresse verfügt, unter der die Kryptowerte dezentral gespeichert sind. Dies bedeutet, dass es einer genauen (technischen) Analyse des Geschäftsmodells bedarf, bei der geprüft werden muss, ob der jeweilige Dienstleister tatsächlich die Kryptowerte, sprich die privaten kryptografischen Schlüssel in Obhut hat. Dies würde ein erlaubnispflichtiges Kryptoverwahrgeschäft auslösen.

Anders verhält es sich, falls lediglich eine Software angeboten wird, die beispielsweise mit Krypto-Börsen interagiert (über Schnittstellen sog. „API“ – Application Programming Interfaces), ohne jemals in Kontakt mit den privaten kryptografischen Schlüsseln zu kommen. Hierzu hat die BaFin ausdrücklich festgestellt, dass die Herstellung oder der Vertrieb von Hard- oder Software zur Sicherung der Kryptowerte oder der privaten kryptografischen Schlüssel, die von den Nutzern eigenverantwortlich betrieben wird, nicht vom Kryptoverwahrgeschäft umfasst sind, wenn die Anbieter keinen Zugriff auf die damit vom Nutzer verwahrten Kryptowerte oder privaten kryptografischen Schlüssel haben. Diese sogenannten „Software as a Service“ Geschäftsmodelle stellen damit keine regulierungspflichtige Tätigkeit dar.

Auswirkungen dieser Grundsätze auf die Erlaubnispflicht von DeFi-Dienstleistungen –“Staking“

Unter diesen Aspekten ist auch die Frage nach der Erlaubnispflicht von weiterführenden Dienstleistungen (wie Staking oder Lending) im Bereich des DeFi, einzuschätzen. Im Bereich des „Staking“ werden Kryptowerte in einer speziellen Blockchain Adresse (Wallet) gespeichert und für Verfügungen des Inhabers der Token gesperrt und dienen der Validierung von Transaktionen auf der Blockchain (der sogenannte „Proof-of-Stake-Mechanismus“). Für die Haltedauer der Token im Rahmen des Staking werden deren Inhaber an Transaktionsgebühren der Blockchain beteiligt (sogenannte „Staking Rewards“). Ein weiterer Anwendungsfall ist das sog. „Liquidity Staking“, bei dem die Kryptowerte zur Erhöhung der Handelsliquidität von automatisierten Handelsplätzen („Automated Market Making“) zur Verfügung gestellt werden (sog. „Liquidity Pools“). Als Entgelt erfolgt u.a. eine Beteiligung an den Handelsgebühren.²¹

Zu einem anderen Ergebnis kann es aber mitunter beim sog. Delegated Staking im Zusammenhang mit einem Konsensmechanismus kommen, bei dem der Inhaber seine Kryptowerte (sprich, die privaten kryptografischen Schlüssel) nicht an einen Staking-Dienstleister transferieren muss. Die Kryptowerte verlassen das Wallet des Kunden nicht, werden aber über einen sog. Smart Contract an den Staking-Dienstleister delegiert. Auch hier muss genau analysiert werden, welche Rechte an den Staking-Dienstleister übertragen werden; denn auch beim Delegated Staking ist es durchaus möglich, dass der Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts vom Staking-Anbieter verwirklicht wird – und zwar als „Verwaltung“ der delegierten Kryptowerte. Die Verwaltung von Kryptowerten ist als „im weitesten Sinne die laufende Wahrnehmung der Rechte“ anzusehen, die aus diesen hervorgehen. Dabei dürfte es sich neben Stimmrechten auch um Validierungsrechte handeln.

²⁰ BaFin - Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts.

²¹ www.uniswap.org

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Demnach wird für die Erlaubnispflicht des Anbietens von Delegated Staking darauf ankommen, ob Stimm- und Validierungsrechte tatsächlich übertragen und folglich für den Inhaber der Kryptowerte ausgeübt werden oder ob lediglich eine Software bereitgestellt wird, um sich an einem Konsensmechanismus zu beteiligen. Eine solche Beteiligung bieten häufig sog. Master Nodes an. Teilnehmer erhalten die Möglichkeit, ihre Kryptowerte an diese Master Nodes zu „koppeln“, um einzelne Transaktionen und Blöcke innerhalb der entsprechenden Block Chain zu verifizieren. Für die Verifizierung im Rahmen des Konsensmechanismus sind nämlich weitere Kryptowerte notwendig. Die Inhaber der an den Master Node „gekoppelten“ Kryptowerte erhalten als Gegenleistung für die zur Validierung bereitgestellten Kryptowerte eine Vergütung, üblicherweise in weiteren Einheiten des betreffenden Kryptowerts.

Auch hier lässt sich jedoch keine allgemein gültige Aussage hinsichtlich des Erlaubniserfordernisses treffen. Wichtig ist, jedes einzelne Geschäftsmodell, das auf Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten und/oder tokenisierten Vermögenswerte abzielt, genau zu analysieren und dabei die Voraussetzungen der aufsichtsrechtlichen Regelungen zu prüfen.

Dies ist häufig auch im Hinblick auf die rechtliche Bewertung der häufig von DeFi-Anwendungen verwendeten „Netzwerk-Token“ von Bedeutung. Dabei handelt es sich um Token, deren Erwerb erforderlich ist, um die Anwendungen des DeFi-Netzwerks oder die dazu berechtigten Anwendungen zu reduzierten Gebühren (oder Zinsen) zu nutzen. Häufig dienen diese Netzwerk Token auch als „Zahlungsmittel“ innerhalb der Nutzer des DeFi-Netzwerks. Ob derartige Token als „Utility Token“ oder als „Finanzinstrumente“ zu qualifizieren sind, ist in der Praxis selten trennscharf abzugrenzen.

Regulatorisch relevante Dienstleistungen von „DAO“ Blockchain Protokollen

Insbesondere im Bereich von DeFi-Anwendungen sind zunehmend dezentral autonom verwaltete Organisationen („DAO - Decentralized Autonomous Organization“) vertreten. Die Entwicklung der Anwendungen und die Nutzung des Blockchain Protokolls wird hier nicht „zentral“ von einem Anbieter gesteuert, sondern von der Mehrheit der Gemeinschaft entschieden. Die technischen Grundlagen der Blockchain sind im Code festgeschrieben, Änderungen und Weiterentwicklungen bedürfen jedoch der Zustimmung der Nutzer. Fraglich ist dabei, inwieweit bei solchen dezentral organisierten Blockchain Protokollen ein „Anbieter“ im Sinne der Finanzmarktregulierung vorhanden ist. Soweit bei der Nutzung solcher DAO Anwen-

dungen Schnittstellen zu anderen Marktteilnehmern geschaffen werden, z.B. Kryptoverwahrern oder Kreditinstituten, greifen jedoch dort das jeweilige Aufsichtsrecht und vor allem auch die geldwäscherechtlichen Vorschriften ein.

Crypto-Lending

Eine weitere sehr verbreitete Form im Bereich DeFi ist das Crypto-Lending. Dabei werden Einheiten von Kryptowerten (z.B. in Form von Stablecoins) oder Gelddarlehen gegen Entgelt zur Nutzung überlassen. Vergütet wird das Lending beispielsweise in Form von Zinsen oder zusätzlichen Einheiten eines Kryptowerts. Neben der äußerst praxisrelevanten Frage der steuerlichen Behandlung der erzielten Vergütung, ist auch die Einordnung in die aufsichtsrechtliche Systematik dieser DeFi-Form von Interesse.

Typischerweise wird bei der Darlehensgewährung nicht auf die Bonität des Darlehensnehmers abgestellt, sondern die Gewährung des Darlehens erfolgt durch Hinterlegung eines anderen Kryptowerts als Sicherheit. Beispielsweise können Bitcoin bis zu einem bestimmten Wert beliehen werden. Insofern ist dies mit „Repo Geschäften“ im traditionellen Wertpapiermarkt vergleichbar. Jedoch mit dem wesentlichen Unterschied, dass die Darlehensvergabe, Kontrolle und ggf. auch Verwertung der Sicherheiten über einen „Smart Contract“ automatisiert abgewickelt wird. Davon zu unterscheiden sind Anbieter, die besicherte Darlehen auf Grundlage von Kryptowerten direkt anbieten (sog. CeFi –Centralized Finance“).²²

Erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft?

Insbesondere stellt sich für den „Lender“ die Frage, ob dieser ein erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft betreibt, wenn er in größerem Umfang und regelmäßig Kryptowerte gegen Entgelt „verleiht“. Gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG wird das Kreditgeschäft als Gewährung von Gelddarlehen und Akzeptkrediten definiert. Der Tatbestand des Kreditgeschäfts ist mithin erfüllt, wenn Gelddarlehen oder Akzeptkredite gewährt werden. Dabei muss kritisch hinterfragt werden, ob es sich bei dem Verleihen von Kryptowerten (wie Bitcoin) um Geld handelt, das im Rahmen von Gelddarlehen ausgegeben wird.

Klassischerweise ist unter Geld Bargeld in Form der gesetzlichen Zahlungsmittel von Staaten und Buchgeld zu verstehen. Die Literatur sieht private Zahlungsmittel (sog. Komplementärwährungen), zu denen Virtual Currencies, wie Bitcoin, zählen, nicht als Geld an.²³ Dabei wird auf die BaFin verwiesen, die virtuelle Währungen als „privatrechtlich ausgegebene Komplementärwährungen“ und als

²² z.B. www.celsius.network/crypto-loans

²³ vgl. Boos/Fischer/Schulte-Mattler/Schäfer, 5. Aufl. 2016, KWG § 1 Rn. 37

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Arten von „Nebengelder“ bezeichnet.²⁴ Dies kann gleichwohl bei der rasanten Entwicklung im Bereich der virtuellen Währungen dazu führen, dass die BaFin diesen Tatbestand weit auslegt. Dies würde in Folge bedeuten, dass das Lending grundsätzlich aufsichtsrechtlich den Tatbestand des Kreditgeschäfts gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG erfüllt. Des Weiteren ist jedoch erforderlich, dass die Tätigkeit gewerbsmäßig erfolgt oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. An der Gewerblichkeit könnte es in der Regel bei Verbrauchern fehlen. Sollte lediglich das Kreditgeschäft als einziges Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäft betrieben werden, ist nach Ansicht der BaFin²⁵ die Erforderlichkeit eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs erst anzunehmen, wenn mehr als 100 Darlehen oder ein Gesamtvolumen von über 500.000 Euro bei mindestens 21 Darlehen begeben werden.

Sofern hingegen Gegenstand des Darlehens andere Kryptowerte (z.B. Stablecoins) sind, handelt es sich rechtlich eher um ein „Sachdarlehen“, sodass der Tatbestand des Darlehensgeschäfts nicht eröffnet sein sollte.

Erweiterung der Erlaubnispflichten durch die vorgeschlagene EU-Verordnung „MiCA“

Am 24. September 2020 veröffentlichte die Europäische Kommission ihren Vorschlag für eine Markets in Crypto Assets Regulation (Verordnung über Märkte für Kryptowerten oder kurz: MiCA-Verordnung). Die MiCA-Verordnung ist Teil des Pakets zur Digitalisierung des Finanzsektors. Dies ist ein Maßnahmenpaket zur weiteren Erschließung und Förderung des Innovations- und Wettbewerbspotenzial des digitalen Finanzwesens. Zugleich sollen durch diese Maßnahmen mögliche Risiken, die mit dem digitalen Finanzwesen einhergehen, gemindert werden. Die Verordnung befindet sich momentan im Konsultationsverfahren und soll im dritten Quartal 2022 in Kraft treten.

Die MiCA-Verordnung verfolgt unter anderem das Ziel, Rechtssicherheit im Hinblick auf nicht unter die bestehenden EU-Rechtsvorschriften im Finanzdienstleistungsbereich fallende Kryptowerte zu schaffen. Mit den in Zukunft unionsweit harmonisierten Vorschriften für

Emittenten von Kryptowerten und für Krypto-Dienstleister soll ein gemeinsamer, „solider“ Regelungsrahmen und einheitlicher Markt entstehen. Dabei werden nationale Regelungen für Kryptowerte, die nicht unter die bestehenden EU-Rechtsvorschriften im Finanzdienstleistungsbereich fallen, ersetzt.

Die Verordnung sieht spezifische Vorschriften für sogenannte „Stablecoins“ vor. Ansonsten ist der Anwendungsbereich der MiCA-Verordnung beschränkt auf Kryptowerte, die nach den EU-Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen nicht als Finanzinstrumente, Einlagen oder strukturierte Einlagen gelten. Kryptowerte werden definiert als *„eine digitale Darstellung von Werten oder Rechten, die unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden können“* (Artikel 3 Absatz 1 Nr.2 MiCA-Verordnung). Diese Definition ist nach Literatur- und Praxismeinung zu weitgehend. Eine Änderung bzw. Einschränkung der Definition im Rahmen des Konsultationsverfahren scheint durchaus denkbar.

Der Vorschlag enthält u.a. folgende Regelungsbereiche, die hier nur schlagwortartig dargestellt werden können:

- Es soll einheitlicher Pflichtenkatalog für Krypto-Dienstleister im Hinblick auf Transparenz- und Offenlegungspflichten mit Bezug auf Ausgabe, Betrieb, Organisation und Unternehmensführung eingeführt werden.
- Mit der Verordnung werden neue Verbraucherschutzvorschriften und Maßnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch geschaffen.
- Daneben werden auch Verfahren für die Zulassung von Emittenten von E-Geld-Token festgelegt.
- Die Verordnung enthält Bestimmungen zur Zulassung von Emittenten wertreferenzierter Token sowie für die Genehmigung der Kryptowert-Whitepaper durch die zuständigen nationalen Behörden.
- Bedingungen für die Zulassung und Tätigkeit von Krypto-Dienstleistern werden beschrieben.
- Des Weiteren werden die Befugnisse der zuständigen nationalen Behörden, der EBA und der ESMA näher bestimmt inklusive der Verwaltung, die die zuständigen Behörden ergreifen können.

²⁴ BaFin - Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 5 KWG (Aktien, Vermögensanlagen, Schuldtitel, sonstige Rechte, Anteile an Investmentvermögen, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheiten, Emissionszertifikate und Kryptowerte)

²⁵ BaFin - Merkblatt Kreditgeschäft

Marktzugang zu Decentralized Finance Blockchain Projekten für institutionelle Investoren - Strukturen und aufsichtsrechtliche Beurteilung

Der Vorschlag der MiCA-Verordnung zeigt, dass nun auch auf EU-Ebene eine größere Dynamik hinsichtlich der Regulierung von Krypto-Assets und Krypto-Dienstleistern Einzug gehalten hat. Dies wird die bereits in den letzten Jahren rasanten Entwicklungen in der nationalen Gesetzgebung sowie bei den entsprechenden Auslegungsgesamtheiten der BaFin noch weiter verstärken.

Es steht fest: Das Regulierungsnetz wird in Zukunft dichter und weitgehend europäisch harmonisiert werden. Emittenten, Dienstleister aber auch Nutzer und Investoren sollten deshalb die aktuelle Entwicklung der Regulatorik auf nationaler und EU-Ebene ständig im Blick behalten.

Autoren und Kontakt:

Dechert LLP
Skygarden, Erika-Mann-Straße 5, D-80636 München
Tel.: +49 89 21 21 63 0
www.dechert.com

Hans Stamm
Rechtsanwalt
Partner, Dechert LLP
hans.stamm@dechert.com
www.dechert.com/people/s/hans-stamm

Matthias Meinert
Rechtsanwalt
Associate, Dechert LLP
Matthias.meinert@dechert.com
www.dechert.com/people/m/matthias-meinert

Tangany GmbH
Agnes-Pockels-Bogen 1, 80992 München,
Tel.: +49 89 998209570
www.tangany.com

Julian Richter
Head of Sales & Development,
Tangany GmbH

Impressum

Jahrgang 21 – Ausgabe VI

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Philipp Bunnenberg

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

www.bvai.de

info@bvai.de

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Satz & Layout

SimpleThings GmbH
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

www.simplethings.de

info@simplethings.de

Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei Technologien, die künftig für die Differenzierung vom Wettbewerb prägend sein werden

Einleitung

Technologischer Fortschritt und sich wandelnde Kundenbedürfnisse sorgen für Veränderungsdruck in der Finanzbranche. Immer neue, hochspezialisierte Anbieter mit vollen digitalen Services gewinnen Marktanteile und können dabei mit operativer Exzellenz glänzen. Daneben zeigen auch Unternehmen aus anderen Branchen Ambitionen in den Markt einzusteigen. Dieser erhöhte Wettbewerbsdruck - bei gleichzeitig reduzierten Margen - stellt Asset Manager vor die Herausforderung, die Effizienz zu steigern und sich gleichzeitig durch klare USPs vom Wettbewerb abzuheben. Digital Assets und Künstliche Intelligenz (mit Fokus auf Customer Centricity) sind zwei wesentliche Technologien, mit denen sich Asset Manager fit für die Zukunft machen können. Im Folgenden soll die Relevanz der beiden Themen erläutert werden, wobei insbesondere Chancen herausgestellt werden.

Digital Assets: Mehr als digitale Token!

Die Bedeutung von Digital Assets (digitale Vermögenswerte) wächst mit beachtlichen Raten. Das World Economic Forum (WEF) hat bereits 2015 die Prognose aufgestellt, dass im Jahr 2027 etwa 10% des weltweiten Bruttoinlandsprodukts auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierten Services gespeichert werden.¹ Anfang November 2021 betrug die Marktkapitalisierung der Top 100 Kryptowährungen ca. 2,3 Billionen EUR, was ungefähr dem BIP von Frankreich entspricht.² Entsprechend positionieren sich sowohl neue, als auch etablierte Unternehmen im Kontext Digital Assets. Verwahrösungen für Digital Assets bieten zum Beispiel Coinbase, Kapilendo oder Tangany an. Immutable Insight oder Hauck & Aufhäuser bieten bereits Fondslösungen mit Krypto-Komponenten³ an. Die Anwendungsfälle von Digital Assets gehen allerdings deutlich über die allseits bekannten Kryptowährungen (Bitcoin, Ethereum, etc.) als Zahlungsmittel hinaus. Es lässt sich im engeren Sinne zwischen den folgenden Kategorien von Digital Assets unterscheiden:

■ **Klassische Kryptowährungen:** Hierunter fallen beispielsweise Bitcoin oder Ethereum. Der Zahlungsverkehr lässt sich dezentral und global gestalten. Durch das Fondsstandortgesetz handelt es sich mittlerweile auch um zulässige Vermögenswerte für Spezial-AIF.⁴



Maren Schmitz
KPMG AG



Benedikt Höck
KPMG AG

■ **Security Token:** Wertpapiere (z.B. Aktien), Schuldverschreibungen oder Fondsanteile lassen sich tokenisieren. Das elektronische Wertpapiergesetz (eWpG)⁵ stellt dabei die Weichen für DLT basierte Wertpapiere. Erste DLT-basierte Transaktionen wurden bereits durchgeführt, z.B. bereits 2019 mit einer Schuldverschreibung



Bernhard Schlepper
KPMG AG

(BB1) durch Bitbond auf der Stellar Blockchain.⁶ Auch die EIB als etablierter Emittent hat bereits Anleihen als Token emittiert.⁷

■ **Non-Fungible-Token (NFT):** NFTs bilden nicht ersetzbare Objekte wie Immobilien, Kunst oder Musikstücke (geistiges Eigentum) digital ab. Die Exporo GmbH bietet z.B. bereits heute Immobilieninvestments über Token an.⁸ Ein Beispiel für Kunst war Anfang 2021 der Verkauf des digitalen Kunstwerks „Everyday: The First 5000 Days“ als NFT für 69,3 Millionen USD.⁹

■ **Stable Coins:** Diese Art von Kryptowährungen sind darauf ausgelegt, den Wert eines anderen Assets abzubilden. Beispiele für Stable Coins sind Diem, Binance oder Tether. Tether stellt zum Beispiel ein Derivat des USD dar und bietet damit die Möglichkeit, Vermögen in einer weniger volatilen Fiat-Währung weiterhin auf der DLT anzulegen. Zusätzlich wird eine Schnittstelle in die herkömmliche Welt der Fiat-Währung USD geschaffen.

¹ World Economic Forum – Deep Shift: Technology Tipping Points and Societal Impact, Survey Report (2015)

² www.coinmarketcap.com – Abgerufen am 02. November 2021

³ www.hauck-aufhaeuser.com/digitale-assets www.immutableinsight.com

⁴ www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jump-To=bgblh21s1498.pdf

⁵ www.gesetze-im-internet.de/ewpg/BjNR142310021.html

⁶ www.bitbondsto.com

⁷ www.eib.org/en/press/all/2021-141-european-investment-bank-eib-issues-its-first-ever-digital-bond-on-a-public-blockchain

⁸ www.exporo.de

⁹ https://onlineonly.christies.com/s/beeple-first-5000-days/beeple-b-1981-1/112924

Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei Technologien, die künftig für die Differenzierung vom Wettbewerb prägend sein werden

/// **Central Bank Digital Currency (CBDC):** CBDC bezeichnet digitales Zentralbankgeld, welches identische Tauscheigenschaften wie traditionelle Fiat-Währungen (Euro, USD, etc.) aufweist und von Zentralbanken ausgegeben und reguliert wird. Auch die EZB hat Mitte des Jahres reagiert und eine Untersuchungsphase für das Projekt eines digitalen Euro eingeleitet.¹⁰

Neben neuartigen Investitionsmöglichkeiten und der Möglichkeit, neue Produkte zu gestalten, bietet insbesondere die zugrundeliegende Technologie eine Vielzahl an Potentialen für das Asset Management der Zukunft.

Die gezielte Verwendung von DLT mit ihren Kerneigenschaften kann zu einer signifikanten Steigerung der operativen Effizienz entlang der gesamten Wertschöpfungskette (s. Abbildung) führen. Die Kerneigenschaften von DLT lassen sich wie folgt gliedern:

/// **Single Source of Truth:** Über DLT haben kollaborierende Institutionen eine gemeinsame Basis, über die Transaktionen geführt werden, ohne dass zentrale Intermediäre benötigt werden. Vertrauen wird durch Technologie geschaffen - dadurch kann die zentrale Dokumentation zeitaufwändige Datenabgleiche auf Grund von wegfallenden Systembrüchen einsparen.

/// **Operational Excellence:** DLT ermöglicht eine verbesserte Automatisierung von Prozessen über die Integration von regelbasierter Logik in Smart Contracts und durch den Wegfall von

Systembrüchen. Mit Enlyte¹¹ oder SWIAT¹² gibt es bspw. bereits Initiativen, die den Investmentprozess Ende-zu-Ende durch drastische Vereinfachung revolutionieren wollen.

/// **Asset Fractionality:** DLT ermöglicht eine beliebige Stückelung von Vermögenswerten in Token. Auf diese Weise wird der Zugang zu verschiedenen Asset-Klassen stark vereinfacht und dadurch auch deren Liquidität potenziell deutlich erhöht (vgl. Immobilientransaktionen).

/// **Transparency by Default:** Sämtliche Transaktionen sind pseudonymisiert in einem gemeinsamen Ledger hinterlegt. Dies eröffnet neue Möglichkeiten des Reportings und der Analyse. Der Regulator hat auf Grund der nativen Verkettung von Transaktionen der meisten DLT-Lösungen Zugriff auf einen sicheren und vollständigen Audit-Trail.

Diese Vorteile und Potentiale werden vermehrt vom Markt wahrgenommen. Die Nachfrage nach Digital Assets steigt deutlich – sowohl auf Seiten der Privatkunden als auch auf institutioneller Seite. Gemäß einer Studie von Fidelity Digital Assets verfügen bereits 56% der institutionellen Investoren über ein Investment in Digital Assets, was gegenüber dem Jahr 2020 einen Anstieg von 11% bedeutet.¹³ Dies hängt mit neuen Gesetzen und Richtlinien (MiCa, eWpG, FoStoG, etc.) und technologischem Fortschritt zusammen. Daneben etablieren sich Standards (z.B. ERC-20, ERC-721 für NFT's, etc.) und spezialisierte Services, die einen Zugang für Investoren und auch für Asset Manager zu DLT-basierten Lösungen erleichtern¹⁴.

¹⁰ Übersicht für CBDC Initiativen nach Ländern auf www.cbdctracker.org

¹¹ www.enlyte.eu

¹² <https://swiat.comyno.de/>

¹³ The Institutional Investor Digital Assets Study, Fidelity Invest (2021)

¹⁴ www.ethereum.org/en/developers/docs/standards/tokens/



Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei Technologien, die künftig für die Differenzierung vom Wettbewerb prägend sein werden

Es wird ersichtlich, dass es sich bei digitalen Assets um ein komplexes und weitreichendes Thema handelt, das aber gleichzeitig enormes Potenzial birgt und zum neuen Standard zur Abbildung von Vermögenswerten werden wird. Das heißt Asset Manager müssen sich bereits jetzt mit dem Einfluss von digitalen Assets bzw. DLT auf die eigenen Services und Produkte auseinandersetzen. Es gilt die einzelnen Anwendungsfälle entlang der eigenen Wertschöpfungskette zu konkretisieren, Fokus zu setzen und notwendige Partnerschaften zu schließen.

Künstliche Intelligenz (KI): Mit Effizienz und Customer Centricity in die Zukunft!

Künstliche Intelligenz wird bereits seit längerem im Asset Management betrachtet (beispielsweise zur Optimierung des Research im Portfoliomanagement). Immer interessanter wird eine intelligente Nutzung von Daten jedoch insbesondere an der Kundenschnittstelle, denn KI ermöglicht hier eine optimierte Kundenzentrierung (Customer Centricity). Dieses Anwendungsfeld von KI wird im Wettbewerb zunehmend relevant und soll daher in diesem Newsletter betrachtet werden.

Kundenzentrierung umfasst dabei zwei Facetten, Customer Experience (Optimierung des Kundenerlebnisses) sowie Investment Innovation (Produkte, die zu Kundenbedürfnissen passen). Für beide Facetten spielt eine intelligente Nutzung von Daten eine wesentliche Rolle: Durch das Sammeln von Daten an allen Kontaktpunkten mit Interessenten und Kunden lässt sich ein besseres Verständnis für deren Bedürfnisse erzielen. Gleichzeitig können durch Automatisierung in der Marktbearbeitung Effizienzen gehoben werden. So helfen Daten einerseits dabei, Interessenten und Kunden ein personalisiertes Erlebnis zu bieten, gleichzeitig steigt die Effizienz im Hintergrund. Gerade in digitalen Kanälen ergibt sich so ein Wettbewerbsvorteil.

Optimierung des Kundenerlebnisses (Customer Experience)

Herausragende Kundenerlebnisse fördern die Weiterempfehlungsbereitschaft (Net Promoter Score) und Loyalität von Kunden. Die jährlich von KPMG durchgeführte Customer Experience Excellence (CEE) Studie bestätigt die hohe Bedeutung eines guten Kundenerlebnisses.¹⁵ Dabei spielen sechs Treiber eine wesentliche Rolle:

¹⁵ KPMG Customer Experience Excellence Studie Deutschland (2020)

■ **Personalisierung:** Umfasst die Adressierung von individuellen Kundenbedürfnissen – über einen datengetriebenen Ansatz können Asset Manager ihren Kunden direkt passgenaue Produkt- und Serviceangebote unterbreiten, die individuelle Bedürfnisse abdecken (z.B. ein Themenbezogener Fondssparplan mit passendem Risiko und passender Sparrate).

■ **Zeit und Aufwand:** Umfasst die Vermeidung unnötiger technischer und prozessualer Hindernisse (z.B. Medienbrüche) in der Kundeninteraktion – das versetzt Kunden in die Lage, ihre Ziele schnell und unkompliziert zu erreichen (z.B. Vermeidung von einer physischen Unterschrift und einem Dokumentenversand via Post, wenn Kunden zunächst in einem digitalen Kanal gestartet sind).

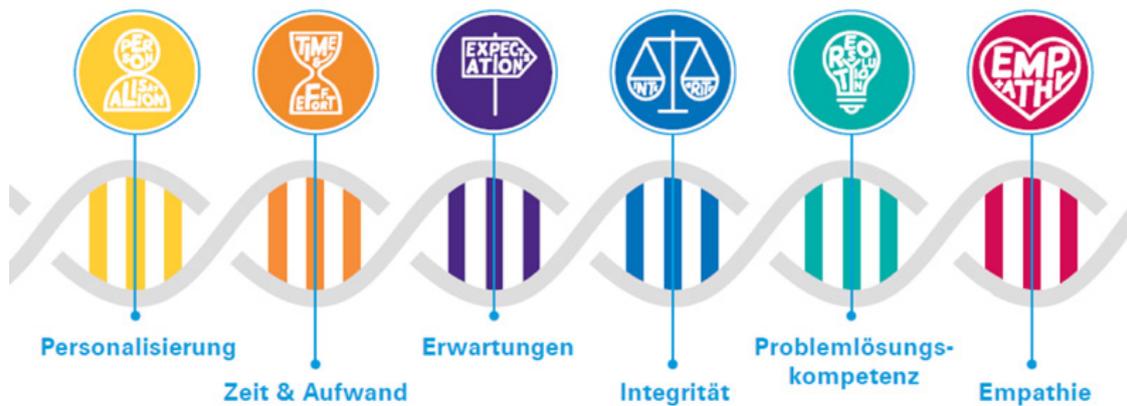
■ **Erwartungen:** Individuelle Erwartungen (über)treffen - dies kann im Asset Management über ein herausragendes Produkterlebnis oder auch eine überdurchschnittliche Servicequalität erzielt werden (z.B., wenn ein Asset Manager ein schwieriges Marktumfeld wie bei Corona registriert und individuellen Anlegern maßgeschneidert Tipps gibt, wie mit diesem umgegangen werden sollte, beispielsweise durch ein Halten der eigenen Assets)

■ **Integrität:** Bezieht sich auf ein organisationsweit widerspruchsfreies Verhalten - alle Mitarbeiter mit Kundenkontakt sollten die vollständige Kundeninteraktion entlang der Customer Journey nachvollziehen können, um die Kundebeziehung konsistent aussteuern zu können (z.B. sollte ein Kunde, der sich gerade im Kundenservice über die Performance beschwert hat, nicht zeitgleich mit neuen Produkten aus dem Vertrieb bespielt werden).

■ **Problemlösungskompetenz:** Bezeichnet die Antizipation potenziell schlechter Kundenerfahrungen mit dem Ziel, diese in gute Erlebnisse umzuwandeln – potenzielle Hürden aus Sicht eines individuellen Kunden sollten pro-aktiv identifiziert und in der Kundenreise gelöst werden (z.B. wenn ein Kunde bei der Legitimierung festhängt, kann hier pro-aktiv eine passende Hilfestellung geboten werden).

■ **Empathie:** Bedeutet ein Verständnis für Kundensituation und -emotionen aufzubauen und aktiv zu adressieren – dadurch lässt sich jeder Kundenbeziehung eine besondere Tragkraft verleihen (z.B. kann durch die kontinuierliche KI-gestützte Analyse der Kundenkommunikation in Form von Sentimentanalysen, bei der eine Entwicklung hin zu einer negativen Stimmungslage erkannt und angemessen adressiert wird).

Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei Technologien, die künftig für die Differenzierung vom Wettbewerb prägend sein werden



Anpassung der Produkte an Kundenbedürfnisse (Investment Innovation)

Neben einem positiven Kundenerlebnis erwarten Interessenten und Kunden exzellente Produkte, die zu ihren individuellen Bedürfnissen passen. Vier Säulen stellen die Basis für Produktexzellenz dar:

- **Kosteneffiziente, leistungsstarke Produkte:** DLT und KI ermöglichen es, kosteneffiziente Produkte durch Automatisierung umzusetzen. Gleichzeitig bietet sich die Chance, Produkte auch in ihrer Leistung zu optimieren (z.B. durch erweiterte Ansätze im Research mit KI).
- **Co-Creation und Personalisierung:** Mithilfe Künstlicher Intelligenz lassen sich individuelle Interessen besser verstehen. Dieses Verständnis kann in Produkten für Personalisierungszwecke genutzt werden. Einen ersten Schritt in diese Richtung gehen aktuell Robo Advisor, welche auf Basis von Kundenangaben angepasste Portfolien unterbreiten.
- **Impact-Produkte:** Lösungen, die einen echten nachhaltigen Nutzen mit ESG im Kern bieten werden vor dem Hintergrund aktueller Entwicklungen immer interessanter. Dabei bietet KI die Chance, gerade im Research Daten für eine verbesserte Transparenz zu Nachhaltigkeitskriterien zu nutzen und so für Kunden einen Mehrwert zu bieten.
- **Neue Geschäftsmodelle und Kooperationen:** Beide Ansätze haben das Ziel, komplett neue Produkte und Services zur Differenzierung zu schaffen. Dieser Ansatz wird im Markt bislang noch wenig verfolgt. Denkbar wäre beispielsweise eine Kooperation zwischen einer Krankenkasse und einem Asset Manager, die Kunden einen Bonus für einen gesunden Lebensstil in Form einer Altersvorsorge ermöglichen. Voraussetzung für solche Kooperationen ist die Digitalisierung und ein intelligenter Informationsaustausch.

Die Rolle von Digitalisierung, Daten und Künstlicher Intelligenz für eine Optimierung des Kundenerlebnis

Um eine bessere Kundenzentrierung in Form von exzellenten Produkten und herausragenden Kundenerlebnissen zu erreichen, gilt es drei Dimensionen zu beachten. Erstens sollte das eigene Geschäftsmodell kundenzentriert und datengetrieben gestaltet werden, um nicht zuletzt Abschlusswahrscheinlichkeiten zu erhöhen und Abwanderungsraten wertvoller Kunden zu vermeiden. Hierfür ist eine Erfassung und Analyse von Kundendaten entlang der gesamten Customer Journey, beispielsweise über Plattformlösungen wie ein modernes CRM-System, notwendig. Zweitens gilt es die Kundenkommunikation über einen Omnikanal-Ansatz umzusetzen. Kundeninteraktionen sollten ganzheitlich entlang aller Touchpoints geplant und gestaltet werden. Dies schließt online Kontaktpunkte (z.B. Website, Social Media) ebenso wie offline Kontaktpunkte (z.B. TV, Post) in allen Phasen des Sales Funnel mit ein. Plattformlösungen zur Integration und Automatisierung können hierbei eine wesentliche Rolle spielen. Drittens sollten mit Blick auf Customer Operations Organisationsstrukturen und Prozesse hinterfragt und auf Optimierungs- und Automatisierungspotentiale geprüft werden. Im Kern stehen dabei Daten und die Analyse von Daten. Wichtig dabei ist, Daten an jedem Kontaktpunkt sinnvoll zu nutzen, um die Kundenbeziehung auszubauen (Siehe Abbildung).

Digital Assets und künstliche Intelligenz: Zwei Technologien, die künftig für die Differenzierung vom Wettbewerb prägend sein werden

- 1** **Effizienz bei der Akquise wertvoller Kunden**
 Welche Daten können helfen, Kundenwünsche zu verstehen und diese zielgerichtet zu adressieren?
- 2** **Effektivität bei der Entwicklung von Kunden**
 Welche Daten können helfen, mehr Umsatz mit dem Kunden zu erzielen (Up-/Cross-Selling)?
- 3** **Nachhaltigkeit bei der Kundenbindung**
 Welche Daten können genutzt werden, um relevante Kundensignale aufzugreifen und das Kundenverhalten aktiv zu steuern?

	Verstehen	Optimieren
Positionierung	— Markt- & Trendanalyse — Kundensegmentierung	— (Echtzeit) Optimierung von Webseite & Kampagnen
Leadgenerierung	— Social Media-Analyse — Kampagnenanalyse	— Event-basierte Trigger — Personalisierung
Leadqualifikation	— Leadsegmentierung — CLV-Prognose	— Prognose und Optimierung der Kaufwahrscheinlichkeit
Leadbearbeitung	— Analyse von Verkaufskanälen — Zufriedenheitsanalyse	— Maßgeschneiderte Produkte, die Kundenwünsche reflektieren
Abschluss	— Absatzanalysen — Conversion-Rate	— Optimierte Preisgestaltung — Intelligente Assistenten
Leistungs-erbringung	— Analyse Kundenreise — Kunde 360°	— Optimierung Kundenerlebnis — Intelligente Automatisierung
Kundenbetreuung	— Analyse Kundenerlebnis & Kontaktpunkte	— Vorhersage von Kundenverhalten oder Abwanderung

Datengetrieben und konsistent über die komplette Kundenreise

Fazit

Gerade in digitalen Kanälen wird es immer wichtiger, sich vom Wettbewerb zu differenzieren. Dabei werden Technologien wie Digital Assets und Künstliche Intelligenz die Zukunft des Asset Managements maßgeblich prägen. Für einen Einstieg in beide Technologien ist der richtige Zeitpunkt jetzt – der Reifegrad ist ausreichend hoch, der regulatorische und gesetzliche Rahmen sortiert sich und noch lassen sich auch mit ersten kleinen Schritten bereits Mehrwerte für die eigene Unternehmung und für die Kunden erzeugen.

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

Autoren und Kontakt:

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
 THE SQUAIRE
 Am Flughafen
 60549 Frankfurt am Main

Maren Schmitz
 Partnerin, Strategie und Managementberatung
 Telefon: +49 69 9587-2797
 E-Mail: marenschmitz@kpmg.com

Benedikt Höck
 Senior Manager für Digitalisierung und Künstliche Intelligenz,
 Strategie und Managementberatung
 Telefon: +49 160 92171947
 E-Mail: bhoeck@kpmg.com

Bernhard Schleppe
 Manager für Digital Assets, Strategie und Managementberatung
 Telefon: +49 151 40767305
 E-Mail: bschleppe@kpmg.com

Neue Technologien mit Themenfonds erschließen

Die Zukunft ist digital. Neue Technologien verändern Wirtschaft und Gesellschaft fundamental, und schaffen langfristige Themen mit Mehrwert für Anleger. Um das Potential effektiv zu heben, bedarf es eines aktiven und themenfokussierten Investmentansatzes der das traditionelle Denken in Benchmarks, Branchen und Marktkapitalisierung überwindet.

Die Digitalisierung und darauf aufbauende Technologien sind aus dem Alltag nicht mehr wegzudenken. Seit geraumer Zeit schon dringen sie in immer weitere Bereiche von Wirtschaft und Gesellschaft vor. Und ein Ende dieses Prozesses ist nicht in Sicht. Im Gegenteil: der technologische Wandel hat gerade erst Fahrt aufgenommen und entfaltet eine disruptive Wirkung, in deren Folge alte Geschäftsmodelle obsolet und neue Geschäftsmodelle entstehen werden.

Soviel steht fest: Der „Wind of Change“ wirbelt die Märkte kräftig durcheinander. Das erzeugt Verunsicherung und wirft die Frage auf, wie mit der disruptiven Entwicklung umzugehen ist. Die richtige Antwort hierauf ist nicht nur für Wirtschaft, Politik und Gesellschaft relevant, sondern natürlich auch für Anleger. Eine alte chinesische Weisheit könnte hier weiterhelfen. „Wenn der Wind der Veränderung bläst, bauen manche Menschen Mauern, andere hingegen Windmühlen“. Dieses Sprichwort aus dem Reich der Mitte findet sich auf der Homepage des französischen Vermögensverwalters Thematics Asset Management und bringt eine Haltung zum Ausdruck, die von manch anderem Fondshaus ebenfalls geteilt wird. Sie besagt, dass man die Herausforderungen proaktiv angehen sollte, indem man auf die potentiellen Gewinner der Disruption setzt; also auf jene Unternehmen, die in dem sich veränderten Umfeld die Chance haben, anhaltend zu wachsen und eine dominierende Marktposition einzunehmen. Die Strategien, die mit diesem Vorhaben verbunden sein können, sind vielfältig. Investoren könnten zum Beispiel einen klassischen Growth-Ansatz verfolgen oder etwa in einen der zahlreichen Branchenfonds mit technologischer Ausrichtung investieren.

Themenfonds als Investmentalternative

Einen anderen Weg beschreiten sogenannte Themenfonds. Wie der Name schon andeutet, setzen entsprechende Strategien auf sogenannte Megathemen. Dabei handelt es sich nicht einfach nur um kurzfristige Trends, sondern um transformatorische, weltweit gültige Entwicklungen, die das Leben und Wirtschaften der Menschen langfristig und in fundamentaler Art und Weise bestimmen werden. Im Gegensatz zu anderen Investmentansätzen sind die Fondsmanager von Themenfonds dabei nicht auf bestimmte Investmentstile, Branchen oder Marktkapitalisierungsgrößen von

Unternehmen fokussiert. Diese Kriterien können bei der Titelselektion zwar durchaus eine Rolle spielen, sind jedoch kein zwingender Bestandteil des Investmentprozesses. Dieser richtet sich vielmehr darauf aus, gänzlich ohne Restriktionen und übergreifend genau jene Unternehmen zu identifizieren, deren Geschäftsmodelle in besonderer Weise geeignet sind, sich bei einem Thema langfristig und wachstumsstark an die Spitze zu setzen.



Sebastian Römer,
Natixis investment Managers

Was das in der Praxis bedeuten kann, zeigt ein exemplarischer Blick auf den eingangs genannten Anbieter von Themenfonds, Thematics Asset Management. Das Investmentteam des Hauses verfolgt einen hochgradig aktiven Managementansatz, der ihm große Freiheiten lässt und es an keinerlei Benchmark bindet. Alle Portfolios sind zudem stark konzentriert. Sie beinhalten in der Regel zwischen 40 und maximal 60 Positionen, welche die Überzeugungen der Portfoliomanager widerspiegeln. Kurzfristige Gewinnmitnahmen und Spekulationen spielen eine untergeordnete Rolle. Für das Fondsmanagement zählt die langfristige Betrachtung eines Geschäftsmodells. Die Haltdauer einzelner Werte, von denen man überzeugt ist, ist auf lange Zeiträume ausgerichtet, der Umschlag im Portfolio mithin moderat.

Eine thematische Ausrichtung der Aktienanlage kann für Anleger verschiedene Vorteile mit sich bringen.

Erstens: Angesichts eines weltweit eher bescheidenen Wachstums erscheint ein thematischer Ansatz eine gute Möglichkeit, um tatsächlich solche Unternehmen zu identifizieren, die langfristig ein überdurchschnittliches Wachstum erzielen und an den Kapitalmärkten Mehrrenditen erwirtschaften können.

Zweitens: Die Finanzmärkte sind seit einiger Zeit bereits dazu übergegangen, bei der Bewertung von Unternehmen immer kurzfristiger zu agieren. Dieses Vorgehen, das sich an Quartalszahlen und dem Nachrichtenlärm der Märkte orientiert, ist das Gegenteil einer langfristig ausgerichteten Strategie der ruhigen Hand. Letztere lässt sich sehr gut mit einem thematischen Investmentansatz umsetzen.

Neue Technologien mit Themenfonds erschließen

Drittens: Thematisches Investieren bedeutet die Abkehr von der Benchmark und die Fokussierung auf einige, wenige Unternehmen, von denen man überzeugt ist, dass sie bei einem Thema eine führende Marktstellung einnehmen können. Ein solches Vorgehen ermöglicht ein besseres Verständnis der Unternehmen, in die man investiert ist und schafft so mehr Gewissheit für den Anleger.

Viertens: Thematische Aktienanlagen sind tendenziell niedrig zu traditionellen Asset Klassen korreliert und können so zur Diversifikation eines Portfolios beitragen. Eine Analyse unseres Hauses zeigt, dass selbst eine kleine Allokation von 5% bis 20% in einen Themenfonds das Risiko-Ertrag-Profil eines typischen Wholesale Portfolios (50% Aktien, 40% Renten, 10% Alternatives) verbessern kann. Eine Kombination mehrerer thematischer Strategien zu einem globalen „Meta“ Fonds kann die Volatilität innerhalb dieses Segments verringern und gleichzeitig bleiben die Diversifikationsvorteile gegenüber einem traditionellen Portfolio erhalten. Die untere Grafik zeigt ein Beispiel: Ein typisches Portfolio erzielte über die letzten drei Jahre einen annualisierten Ertrag von ca. 4,5% bei einer annualisierten Volatilität von 12%. Eine 20% Allokation in ein diversifiziertes Portfolio thematischer Strategien (Global Megatrend Fonds) hätte unter gleichen Annahmen einen annualisierten Ertrag von ca. 6% bei etwas geringerer Volatilität erreicht.

Nicht einfach nur dabei sein

Die Welt der neuen Technologien lässt sich über Themenfonds erschließen. Ein Beispiel hierfür ist der Bereich der Künstlichen Intelligenz und Robotik. Investoren denken hier klassischerweise vor allem an den weltweit zunehmenden Einsatz von Industrierobotern. Und tatsächlich ist deren Anzahl in den vergangenen Jahren kontinuierlich angestiegen. Bis 2022 werden rund um den Globus rund vier Millionen Industrieroboter im Einsatz sein. So lautet die Prognose des Weltbranchenverbandes International Federation of Robotics (IFR).¹ Automatisierte und durch Künstliche Intelligenz (KI) unterstützte Prozesse sind allerdings längst nicht mehr auf die industrielle Fertigung beschränkt. Vor dem Hintergrund des technologischen Fortschritts und sinkender Kosten finden sich entsprechende Techniken inzwischen in verschiedenen Lebensbereichen wieder. KI und Automatisierung ermöglicht unter anderem smarte Tools für den Hausgebrauch, das im Aufbau befindliche autonome Fahren, genauso wie die Optimierung von Logistikzentren, in denen automatisierte Lagerroboter wie von Geisterhand gesteuert durch Lagerhallen kurven. Das Einsatzgebiet von KI und Robotik ist also breiter und differenzierter geworden. Und dies gilt selbstverständlich auch für alle jene Unternehmen, die hier tätig sind.

Genau diese Vielfalt versuchen Themenfonds zu nutzen, um über Branchen und Sektoren hinweg ein diversifiziertes Portfolio von Unternehmen mit unterschiedlichen KI-Kompetenzen und langfristig guten Ertragsaussichten zusammenzustellen. Dabei bildet der etablierte Industriesektor häufig den Kern, um den herum aussichtsreiche Unternehmen aus anderen Bereichen gruppiert werden. Deren Geschäftsmodelle können mit KI und Automatisierungsanwendungen etwa im Medizinbereich, der Softwareentwicklung, dem Cloud-Computing, dem Handel oder im Bereich der Sicherheit angesiedelt sein. Unterlegt ist der Investmentprozess, wie übrigens bei allen anderen Themenfonds auch, mit einem aktiven, fundamental ausgerichteten Bottom-Up-Ansatz, der darauf abzielt, möglichst die gesamte Wertschöpfungskette des Themas zu erschließen und nicht nur auf allseits bekannte Platzhirsche zu setzen. Denn für alle Themenfonds gilt: Sie wollen nicht einfach nur dabei sein und in den breiten Markt investieren. Stattdessen setzen sie darauf, durch tatsächlich aktives Management eine begrenzte Anzahl an Playern zu finden, die langfristig in der Lage sind, stärker als der Markt zu wachsen. Viele Themenfonds weisen daher konzentrierte Portfolios, sowie einen hohen Active Share auf.

Ein Thema auch für institutionelle Investoren

Themenfonds führten über lange Zeit ein Nischendasein, könnten sich aber bald vielleicht schon zu einem Mainstream-Produkt entwickeln. Hierfür sprechen verschiedene Beobachtungen. Zum einen die Tatsache, dass die Anzahl an Themenfonds deutlich sichtbar zugenommen hat, gab es entsprechende Produkte anfangs nur zu ausgewählten Themen wie zum Beispiel zu Wasser, so ist die Liste der Themen, auf die sich Fondsmanager inzwischen konzentrieren, zuletzt deutlich länger geworden. Sie reicht von Biotechnologie, Demografie, Urbanisierung, Cybersicherheit, Abonnement-Wirtschaft bis hin zum Megathema Gesundheit, um nur einige zu nennen. Zudem werden sogenannte Meta-Fonds aufgelegt, in denen verschiedene einzelne Themen zusammengefasst sind. Die Anzahl der neuen Fonds ist ein erstes Indiz dafür, dass der themenfokussierte Investmentansatz am Markt tatsächlich angenommen wird. Darauf deutet auch eine Beobachtung unseres Hauses auf der Grundlage der Analyse von über 100 Wholesale-Portfolios durch Natixis Portfolio Consulting. Danach stieg der Anteil von Themenfonds in verschiedenen europäischen Ländern in den vergangenen zwei Jahren teilweise deutlich an. In Spanien etwa von 0,2 auf 7,4 Prozent, in Belgien von 0,4 auf 6,6 Prozent und in Frankreich von 2,6 auf 6,5 Prozent. Inzwischen zeigen auch institutionelle Investoren ein gewisses Interesse² an Themenfonds. Vor diesem Hintergrund wird die Bedeutung von Themenfonds in Zukunft aller Voraussicht nach weiter zunehmen.

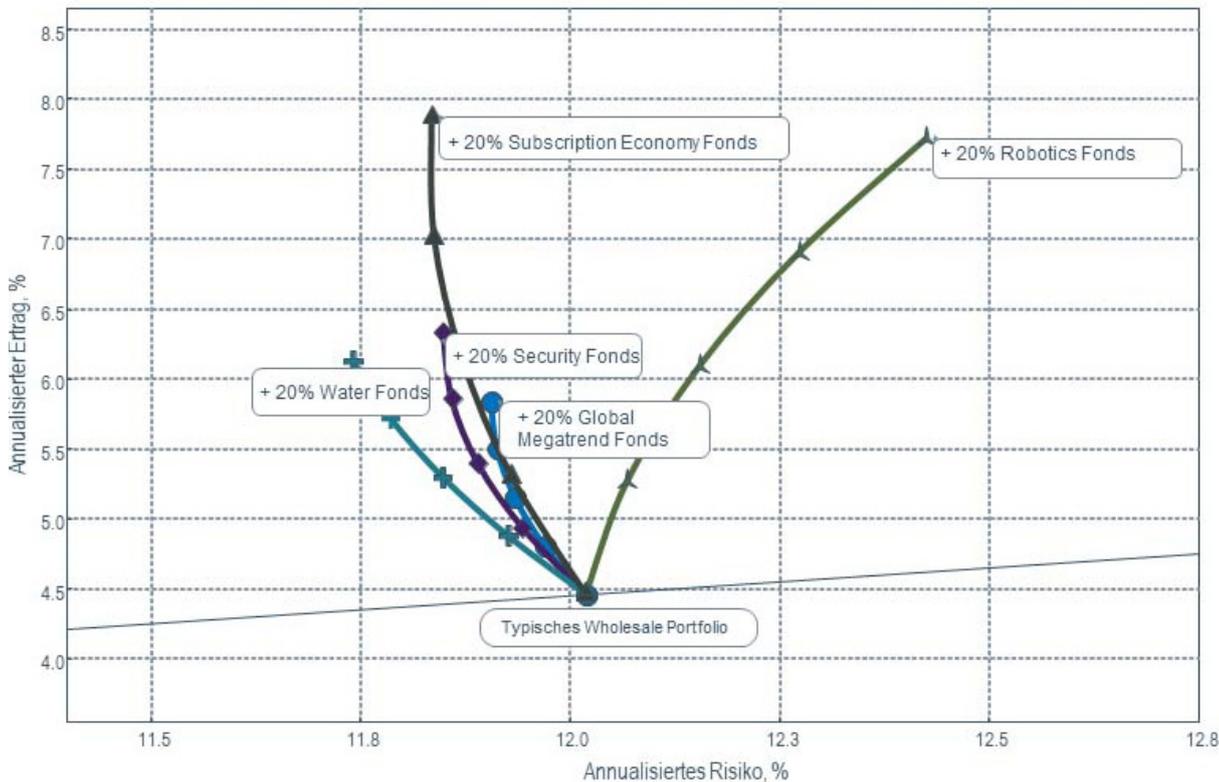
¹ IFR, Global Robotic Report 2019

² Natixis IM, MPI - September 2021

Neue Technologien mit Themenfonds erschließen

Grafik: Diversifikationsvorteile durch den Einsatz mehrerer Themenfonds

5%-20% Allokation zu ausgewählten Themenfonds in einem typischen Wholesale-Portfolio



Quelle: Natixis IM. Basierend auf der typischen Zusammensetzung eines europäischen Wholesale-Portfolios im Juni 2021. Berechnungen in EUR unter Verwendung täglicher Daten über drei Jahre bis Juli 2021. Abzüglich Gebühren

Autor und Kontakt:

Natixis Investment Managers
www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub

Sebastian Römer, CFA®
Executive Managing Director Head of Central & Eastern Europe
Tel.: +49 89 30 90 80 711
E-Mail: sebastian.roemer@natixis.com

Disclaimer

Nur für professionelle Anleger. Jede Investition ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eines Kapitalverlusts. Thematics Asset Management ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Bereitstellung dieses Materials und/oder der Verweis auf bestimmte Wertpapiere, Sektoren oder Märkte in diesem Material stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ein Angebot einer regulierten Finanztätigkeit dar. Die von Natixis Investment Managers International verwalteten Dienstleistungen und Produkte sind nicht für alle Anleger in allen Ländern verfügbar. Zur Verfügung gestellt von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland. Eingetragener Sitz der Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registernummer: HRB 88541): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

Künstliche Intelligenz performt im Asset Management

Künstliche Intelligenz (KI) eröffnet Asset Managern viel Potenzial für kostengünstige, effiziente Informationsverarbeitung und fundierte Investmententscheidungen. Doch selbstlernende Algorithmen in die eigenen Investmentprozesse zu integrieren, ist eine Herausforderung. Über die Vorteile von KI und Investmentstrategien, die funktionieren.

Tag für Tag produzieren wir unterschiedlichste Daten, immer mehr und immer schneller. Viele dieser Daten sind auch fürs Asset Management bedeutsam – oder sollten es sein. Eine der größten Herausforderungen beim Umgang mit Daten besteht für Asset Manager darin, aus Datenmassen die nützlichsten auszuwählen, aufzubereiten und zum Vorteil der Investoren zu nutzen. Das funktioniert mit KI. Damit tut sich die Branche allerdings immer noch schwer.

„Navi“ für das Asset Management

Andere Branchen sind da längst weiter. Automobilhersteller zum Beispiel: Vor einigen Jahren war es noch etwas Besonderes, wenn ein Navigationssystem den Autofahrern neben der Standardroute auch offizielle Staumeldungen präsentierte. Heute kalkulieren moderne, KI-gestützte Navis unter anderem mit Hilfe der Standortdaten anderer Verkehrsteilnehmer kontinuierlich alternative Routen, exakte Ankunftszeiten und mehr. Als gleichermaßen intelligentes „Navi“ kann KI auch im Fondsbusiness fungieren und Asset Managern die besten Wege durch riesige Datenmengen weisen.

Hedgefonds sind Vorreiter

Asset Manager, die Informationen schnell und zielgerichtet verarbeiten, können Mitbewerber überholen, also erfolgreicher als Konkurrenten agieren. So geht die Unternehmensberatung McKinsey in einer aktuellen Studie davon aus, dass Vermögensverwalter ihre Kapazitäten für KI und Datenanalyse weiter ausbauen werden, um die rasant wachsenden Datenmengen für bessere Portfolioentscheidungen zu nutzen und wettbewerbsfähig zu bleiben. Etliche Hedgefonds nutzen schon heute alternative Daten. Das sind meist Daten, die noch nicht in einer normierten Struktur, etwa einer Tabelle, vorliegen. Deshalb werden sie häufig auch „unstrukturierte“ Daten genannt. Sie bilden beispielsweise Satellitenbilder, Flugbewegungen und Social-Media-Posts ab. Asset Manager können sie beispielsweise nutzen, um Kursbewegungen zu antizipieren.

Der Trend ist nicht mehr aufzuhalten

Der Trend zu datenbasierten Entscheidungen erfasst zunehmend auch die klassische Investmentbranche. Denn Asset Manager können aus alternativen Daten und selbstlernenden Algorithmen klare Vorteile generieren. Wer dagegen den technologischen Anschluss verliert, riskiert Informations- und Effizienz Nachteile: etwa unnötig hohe Kosten, weniger fundierte Anlageentscheidungen, über kurz oder lang vielleicht sogar eine schwächere Rendite. Zwar erkennt die Branche ihr Daten- und KI-Potenzial mehr und mehr. Doch fehlt es vielen Finanzunternehmen noch an technologischem und (KI-spezifisch) investmentstrategischem Detailwissen, um das eigene Produktportfolio mit KI und Machine Learning zu verstärken.



Günter Jäger,
PLEXUS Investments

KI-Fonds-Kompetenz „on demand“

PLEXUS kennt das KI-Fonds-Universum, analysiert die Strategien von KI-Fonds bis ins Detail, kennt deren Stärken und Schwächen, verschafft Investoren die individuell besten Zugänge für KI in ihr Portfolio – beispielsweise durch akribische KI-Manager. PLEXUS-Kunden profitieren dabei auch von der Erfahrung der 2017 gegründeten „KI-Denkfabrik“ von PLEXUS, die sich seither umfassend mit KI im Asset Management beschäftigt. Einer der Schwerpunkte ist die Analyse von KI-gestützten Investmentstrategien, deren Performance und den zugrundeliegenden Daten.

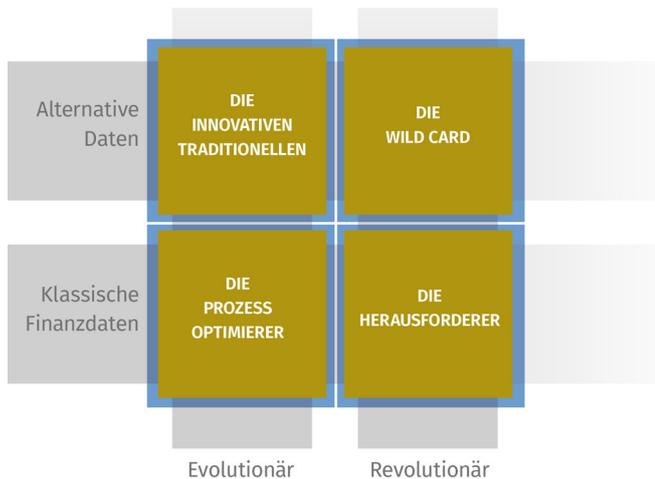
Evolutionäre und revolutionäre Ansätze

Bei den KI-gestützten Investmentstrategien unterscheidet PLEXUS zwischen evolutionären und revolutionären Ansätzen:

- also zwischen etablierten Vermögensverwaltern, die ihr Fondsmanagement um KI- und Machine-Learning-Ansätze erweitern,
- und zwischen Konzepten, die meist von Startups aus der KI-Forschung entwickelt wurden und werden.

Künstliche Intelligenz performt im Asset Management

Letztere agieren oft unorthodox. Beispiel: Der US-amerikanische Hedgefonds Numerai investiert marktneutral in Aktien. Die dafür verwendeten Algorithmen erarbeitet jedoch nicht Numerai selbst. Stattdessen geben tausende Datenwissenschaftler aus der ganzen Welt wöchentlich ihre Prognosen für den Hedgefonds ab. Numerai aggregiert die Prognosen mit Künstlicher Intelligenz zu einem Signal, mit dem der Manager sein Portfolio steuert.



Quelle: PLEXUS Investments

KI nutzt unterschiedlichste Datenquellen

Beim Datenmaterial unterscheidet PLEXUS zwischen klassischen Finanzdaten und alternativen Daten bzw. zwischen strukturierten und unstrukturierten Daten. Strukturierte Daten sind, vereinfacht ausgedrückt, Daten, die in tabellarischer Form vorliegen und deshalb maschinell einfach verarbeitbar sind. Dazu gehören von unterschiedlichen Anbietern erhältliche Finanzdaten wie Wertpapierkurse, Handelsvolumina, Unternehmenskennzahlen und volkswirtschaftliche Indikatoren.

Demgegenüber sind in unstrukturierten Daten enthaltene Informationen für Computer meist nicht direkt erkennbar. So kann ein Computer bestimmte Fotos zwar Pixel für Pixel oder Texte Buchstabe für Buchstabe anzeigen, er erfasst den Inhalt jedoch nicht. Beim Asset Management sprechen wir von alternativen Daten, wenn diese in unstrukturierter Form vorliegen oder nicht unmittelbar mit der Finanzwirtschaft im Zusammenhang stehen. Gleichwohl gibt es Zusammenhänge, die hochinteressant sein können – zwischen Wetter-, Mobilitäts- und Umsatzdaten etwa. Und hier kommen smarte Technologien ins Spiel: Mit herkömmlichen Methoden lassen sich die in unstrukturierten Datenmassen enthaltenen Informationen kaum extrahieren; KI- und Machine-Learning-Lösungen allerdings bringen Zeit-, Qualitäts- und Kostenvorsprünge sowie relevante Erkenntnisse für Investmententscheidungen.

NLP als Nachrichtenfilter

Eine wichtige Rolle dabei spielt Natural Language Processing (NLP). NLP-Algorithmen können beispielsweise Newsletter, Quartalsberichte und Medienartikel zusammenfassen und den NLP-Nutzern lediglich jene Inhalte präsentieren, die für Investitionsentscheidungen relevant sind. Auch Social-Media-Kanäle wie LinkedIn, Twitter und Facebook lassen sich zu diesem Zweck filtern.

Mit NLP trainierte, automatisierte Nachrichtenfilter können zu hocheffizienten Research-Prozessen beitragen, indem sie unter anderem aus Online-Medien spezifische Nachrichten und andere Erwähnungen heraussuchen, die Portfoliomanagern aktuelle und potenzielle Investmentchancen offenbaren. Eine konkrete Anwendung ist die Sentimentanalyse, bei der Algorithmen aktuelle Stimmungsbilder über börsennotierte Firmen aus einer Vielzahl an Online-Beiträgen zeichnen.

Der AI Outperformance Index als Mehrwert-Indikator

Wie sich KI-basierte Anlagestrategien gegenüber ihren Benchmarks entwickeln, berechnet PLEXUS seit Anfang 2019 für den in Europa einzigartigen PLEXUS AI Outperformance Index (<https://plexusinvestments.com/site/ai-outperformance-index-de/>). Die ergänzende AI Outperformer Ratio bildet jeden Monat den Anteil an KI-Fonds ab, die ihre Benchmark übertreffen. Der Index und die Ratio zeigen den Mehrwert von KI im Asset Management gegenüber dem breiten Markt. Ebenfalls wichtig: In den PLEXUS AI Outperformance Index werden – ohne Vorselektion nach Performance – nur Fonds aufgenommen, bei denen KI im Investmentprozess zentral ist. Das ist längst nicht bei jedem Investmentfonds der Fall, der sich mit KI in Verbindung bringt. Die Anzahl der „echten“ KI-Fonds nimmt zu. Sie unterscheiden sich, mitunter stark, hinsichtlich der Strategien, der gehandelten Instrumente sowie der verwendeten Datenquellen und Daten. Während manche Anbieter und Strategien vor allem klassische Finanzdaten technologisch optimiert auswerten, greifen andere mehr auf die erwähnten alternativen Daten zurück.

Wie unterschiedlich KI in Anlageprozesse integriert werden kann und welche Überlegungen dabei eine Rolle spielen, zeigen beispielsweise die Strategien der Fondsanbieter ACATIS, QI Investment und HQAM.

ACATIS: Mit KI die Stimmung messen

Die Frankfurter Fondsgesellschaft ACATIS setzt in zwei Fonds ganz auf KI und nutzt ihre KI-Kompetenz auch als Hilfsmittel im gesamten Investmentprozess. Den Anfang machte der ACATIS AI Global Equities, eine KI-basierte globale Aktienstrategie. Der dafür entwickelte Algorithmus nutzt hauptsächlich klassische Fundamentaldaten

Künstliche Intelligenz performt im Asset Management

wie Umsatz und Gewinn. Mit NLP wertet das Portfoliomanagement Quartalsbericht-Transkripte aus. Makro-Kennzahlen bezieht die ACATIS-KI nicht ein.

Die zweite KI-Strategie, der ACATIS AI BUZZ US Equities, basiert auf einer Zusammenarbeit mit Jamie Wise, dem Gründer und CEO von Periscope Capital aus Kanada. Die von Wise entwickelte Buzz-KI-Strategie wertet Millionen von Online-Konversationen aus, um jene US-Firmen mit dem positivsten Stimmungssentiment zu identifizieren. Die Software analysiert dafür insbesondere öffentlich zugängliche Nachrichtenportale und Social-Media-Kanäle. Das Datenset für die USA ist einzigartig, da dort – anders als in vielen anderen Ländern – in Online-Medien intensiv über Aktien diskutiert wird.

Zudem gibt die KI auch Aktienempfehlungen an aktive ACATIS-Fondsmanager. Einige von ihnen kauft ACATIS nach intensiver Prüfung auch für aktiv gemanagte Fonds.

QI Investment: Marktneutral mit klassischen und alternativen Daten

Alternative Daten mit neuen Technologien nutzt der Münchner Fondsanbieter QI Investment für den Fonds Art AI Europe – Market Neutral. Inspirieren ließ QI sich von der steigenden Daten- und Rechenleistungsverfügbarkeit, mit denen auch kleinere Fonds diverse Research- und Trading-Lösungen programmieren können. Zudem nimmt das Interesse institutioneller Investoren an KI-basierten Fonds zu.

Für ihren Fonds nutzen die QI-Manager einen Mix aus alternativen und klassischen Finanzdaten überwiegend von externen Datenlieferanten, die definierten Standards entsprechen müssen. Bei klassischen Daten generiert QI beim Art AI Europe – Market Neutral mit der analytischen Methodik Informationsvorteile, indem beispielsweise nichtlineare Beziehungen aufgedeckt werden. Bei alternativen Daten sind vor allem Dateninhalte interessant, etwa Hochrechnungen von Quartalsumsätzen mittels anonymisierter Kreditkartenpanels. Derzeit setzen die QI-Manager unter anderem auf Arbeitsmarkt- und Supply-Chain-Daten sowie Unternehmensnachrichten. QI baut mit wachsendem Fondsvolumen das Datenset aus – ein evolutionäres Element innerhalb des revolutionären Konzepts. Mit ihrem marktneutralen Fonds bietet QI eine zum breiten Markt unkorrelierte Investmentmöglichkeit, die über einen UCITS-Fondsmantel einem großen Kundenkreis zugänglich ist.

HQAM: Dynamische Auswahl der relevantesten Faktoren

Der Düsseldorfer Fondsanbieter HQ Asset Management (HQAM) lancierte Ende 2020 den HQAM European Equities. In der Einzelaktien-selektion nutzt HQAM die klassischen fundamentalen und technischen Daten wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder Momentum, die mit KI optimal verarbeitet werden sollen. Daneben arbeiten die HQAM-Experten seit Jahren mit alternativen Daten, etwa aus der Textanalyse. Alternative Daten verstehen sie als Add-on, das erst zum Einsatz kommt, wenn es über mehrere Jahre analysiert und getestet ist.

Bei HQAM übernimmt die KI drei Funktionen in der Aktienselektion. Zunächst berücksichtigt die KI die Interaktionen zwischen verschiedenen Kennzahlen. Beispielsweise sind günstig bewertete Aktien mit hohem Preis-Momentum attraktiver, als wenn man isoliert auf die günstige Bewertung und das Preis-Momentum schaut. Auch „Nicht-Linearität“ ist wichtig: Hoch ist nicht immer gut und niedrig nicht immer schlecht; manchmal liegt der „Sweet Spot“ in der Mitte. Ein Beispiel: Ist die Verschuldung eines Unternehmens zu hoch, kann das eine nahende Insolvenz signalisieren. Ist sie zu niedrig, könnte die Firma ihre Kapitalstruktur nicht im Griff haben. Letztlich unterstützt KI die dynamische Auswahl der relevantesten Faktoren für die Unternehmensanalyse.

Den Anlageerfolg von morgen sichern

Trotz des globalen Trends zur Digitalisierung zählen die meisten KI-Fonds beim verwalteten Vermögen noch nicht zu den Spitzenreitern. Die Hauptgründe dafür: Investoren möchten verstehen, wie die Algorithmen arbeiten; dies ist oft aber gar nicht so leicht zu erklären. Sie sind bei KI zudem häufig kritischer als bei Fondsmanagern aus Fleisch und Blut. Und vielen KI-Strategien fehlt noch ein langjähriger Track Record.

Dabei haben bereits etliche Investoren das Kostenspar- und Renditepotenzial von KI erkannt. Das zeigt unter anderem ein Blick auf Unternehmen (und deren Aktien), die vom Einsatz Künstlicher Intelligenz profitieren. Solche Wertpapiere entwickeln sich seit Jahren stark und sind in vielen Fonds vertreten. Für PLEXUS steht fest: Für den Anlageerfolg von morgen müssen sich Asset Manager schon heute mit Zukunftstechnologien beschäftigen – und KI ist eine der wichtigsten Technologien.



PLEXUS-Förderpreis für KI-Forschung

Übrigens: Um die Zukunft von KI im Asset Management geht es auch beim „PLEXUS Förderpreis für Künstliche Intelligenz in der Finanzwirtschaft“. PLEXUS hat die mit 10.000 Euro dotierte Auszeichnung im Jahr 2020 ins Leben gerufen. Erhalten können sie einmal jährlich Studierende mit herausragenden Hochschulabschlussarbeiten sowie Doktorandinnen und Doktoranden. Die erste Preisverleihung fand am 31. März 2021 bei der ebenfalls von PLEXUS veranstalteten Online-Konferenz „Artificial Intelligence in the Financial Sector“ statt. Mehr als 200 Teilnehmer aus der internationalen Community waren dabei.

Den ersten Förderpreis gewannen zwei Bewerber: Benjamin Moritz, Executive Partner bei HQ Asset Management in Düsseldorf, zeigte in seiner Dissertation „Applications of Textual Analysis and Machine Learning in Asset Pricing“, dass das kurzfristige Risiko im Aktienmarkt die Änderung der Volatilität ist – und nicht deren Höhe. Zudem beschrieb er KI-Vorteile bei Kursprognosen einzelner Aktien. Bewerbungen für den zweiten Förderpreis sind noch bis zum 31. Dezember 2021 möglich (<https://plexusinvestments.com/site/foerderpreis/>). Die Preisverleihung wird am Ende des ersten Quartals 2022 stattfinden.

Autor und Kontakt:

PLEXUS Investments AG
Industriering 10
9491 Ruggell
Fürstentum Liechtenstein
www.plexusinvestments.com

Günter Jäger
Gründer und Geschäftsführer
Tel.: +423 375 04 01
g.jaeger@plexusinvestments.com

PLEXUS Investments AG ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft in Liechtenstein, die der liechtensteinischen Finanzmarktaufsicht unterliegt. Die in diesem Beitrag enthaltenen Angaben zu den ausgewählten Fonds dienen ausschließlich zur Veranschaulichung und stellen keine an den Empfänger gerichtete verbindliche Empfehlung der PLEXUS Investments dar.

07.-08.
FEB

SZ-NACHHALTIGKEITSFORUM 2022 München und digital

Rabatt für BAI-Mitglieder

Sustainable Finance entwickelt sich langsam aber sicher zum aktuellen Megatrend. Zunehmend setzen Investoren auf nachhaltige Kapitalmarktprodukte und integrieren ESG und Nachhaltigkeit in ihre Anlage- bzw. Unternehmensstrategie. Das Bewusstsein der Anleger ist durch die Corona-Krise weiter geschärft worden, so dass Unternehmen zukünftig komplett umdenken müssen, um weiterhin am Kapitalmarkt für Anleger attraktiv zu bleiben. Welche Chancen Impact Investing und ESG bieten und wie sie sich am besten in die eigene Anlagestrategie einbinden lassen, das möchten wir beim 3. SZ-Nachhaltigkeitsforum am 7. und 8. Februar 2022 mit Investoren von Versicherern, Versorgungswerken, Pensionskassen und hochkarätigen Vertretern aus Industrie, Politik und Wissenschaft diskutieren.

07.
MÄRZ

EBS KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 8. Jahrgangs des 7-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Sustainable & Responsible Investments mit über 20 Experten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis. Das Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments der EBS Executive School vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Investments. Das berufsbegleitende Weiterbildungsstudium legt dabei einen besonderen Fokus auf den globalen gesellschaftlich-politischen Kontext, auf das ökonomische Konzept, die Besonderheiten für bestimmte Asset-Klassen, auf ESG-Investment-Strategien und auf die Bestimmung von ESG-Wertbeiträgen für Unternehmen und für Portfolios.

Weitere Informationen unter: www.ebs.edu/sri

14.
MÄRZ

EBS KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 3. Jahrgangs des 12-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Corporate Sustainable Finance. In vier Dreitägungsblöcken vermitteln 22 hochspezialisierten Dozenten und Dozentinnen einen Überblick über die Finanzfunktion und ihre zahlreichen Nachhaltigkeitsverknüpfungen.

Im Rahmen des Nachhaltigkeitsmanagements des Unternehmens spielt die Finanzfunktion eine zentrale Rolle. Sie bildet nicht nur die Schnittstelle zum Kapitalmarkt, sondern sie ist auch Mitgestalterin der Geschäftsstrategie sowie die Steuerungszentrale für alle Prozesse, Produkte und Projekte. Sie berichtet über finanzielle und nicht-finanzielle Ergebnisse, überwacht und steuert die Unternehmensrisiken, und sie sorgt für die Finanzmittel, die für den Geschäftsbetrieb kurz- und langfristig notwendig sind. Alle Bereiche der Finanzfunktion im Unternehmen haben ausnahmslos starke Bezüge zu Nachhaltigkeitsaspekten.

Weitere Informationen unter: www.ebs.edu/csf

21.-24.
MÄRZ

INFRASTRUCTURE INVESTOR GLOBAL SUMMIT

Berlin und virtuell

The industry's largest event will once again bring together the who's who of infrastructure for four days of unrivalled networking and content. Hear from infrastructure's best and brightest. Connect with the world's largest gathering of institutional investors actively allocating to infrastructure. Gain insights from inspirational out-of-industry keynotes and benefit from enhanced networking you simply can't get anywhere else.

The Global Summit is the place to be to meet the global community, expand your network, and be part of the future of the asset class.

03.-04.
MAI

BAI ALTERNATIVE INVESTOR CONFERENCE (AIC)

Kap Europa, Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

- Die Konferenz für institutionelle Investoren und die AI-Industrie in Deutschland
- Fachvorträge und Paneldiskussionen aus den Bereichen strategische Asset Allokation, ESG& Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- Abendveranstaltung im Westhafen Pier mit Dinner-Speaker

Wir bieten den Teilnehmern ein abwechslungsreiches Programm mit hochaktuellen und kurzweiligen Vorträgen und Paneldiskussionen. Am **Nachmittag vor der AIC, also am Montag, 2. Mai 2022, findet erstmals ein Pre-Event zu ESG: Daten & Research** statt.

Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer**, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC).
- Prof. Dr. Axel Ockenfels**, Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung.
- Prof. Dr. Jens Südekum**, Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Investorenvortrag von **Verena Kempe**, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.

Zwei Closed Door Events - ein spezieller Investorenworkshop mit Impulsvorträgen institutioneller Investoren sowie das Investorendinner mit einigen Key-note Sprechern - runden die AIC 2022 ab.

Weitere Information und Sponsoring: Christina Gaul, gaul@bvai.de, +49 228 969870.

PRE-EVENT AM

02.
MAI

AUSFÜHRLICHE
INFORMATIONEN
UNTER:
WWW.EBS.EDU/ES

SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge ■ *Private Equity* ■ *Sustainable & Responsible Investments*
■ *Corporate Sustainable Finance* ■ *Impact Investing*

Kompaktstudium *Private Equity*

- Fokus auf *Private Equity* als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von *Private Equity*-Produkten und Portfoliobeitrag
- Credits für Master-Studiengang *Wealth Management*
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

Start 20. Jahrgang: 12.09.2022

www.ebs.edu/pe

Kompaktstudium *Sustainable & Responsible Investments (SRI)*

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 8. Jahrgang: 07.03.2022

www.ebs.edu/sri

Kompaktstudium *Corporate Sustainable Finance (CSF)*

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengang *Sustainable Finance*
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: *CSF-Advisor (EBS)*
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 3. Jahrgang: 14.03.2022

www.ebs.edu/csf

Kompaktstudium *Impact Investing (IIV)*

- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld *Impact Investing*
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von *Impact Investing*
- Hoher Praxisbezug mit 6 *Impact Investing*-Praxisfällen
- 14 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengänge *Sustainable Finance* oder *Wealth Management*
- 5 Tage als Blockwoche
- Universitätszertifikat: *Impact Investing-Advisor (EBS)*
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände Bundesinitiative *Impact Investing*, FNG und VfU

Start 2. Jahrgang: 17.11.2022

www.ebs.edu/iiv

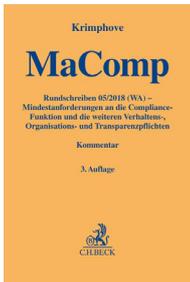
EBS Executive School
Hauptstraße 31
65375 Oestrich-Winkel
Tel.: +49 611 7102 1830
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu/es



Deutsches Aktieninstitut
Kapital. Markt. Kompetenz.



EBS  **Universität**



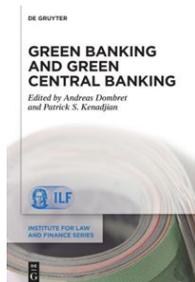
MaComp

Krimphove

C.H.Beck 2021, 3. Auflage, 811 Seiten, gebunden, ISBN 978-3-406-76815-6, 179,00 Euro

Die Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion –(MaComp) – veröffentlicht von der Bafin – fassen alle Regeln zum Wertpapiergeschäft zusammen. Der aktuelle Kommentar liefert einen ganzheitlichen Blick auf die MaComp und erläutert die komplexe Gesetzeslage unter Berücksichtigung der vielfältigen Rechtsprechung, der europarechtlichen Grundsätze der Banken-Compliance sowie der bank- und kapitalmarktrechtlichen »Nebengesetze«, u.a.

- ▀ arbeitsrechtliche Vorschriften,
- ▀ Datenschutzgesetze der Länder und des Bundes,
- ▀ werberechtliche Vorschriften aus dem UWG,
- ▀ Selbstbindungs-Absprachen (Agreements) für Banken.



Green Banking and Green Central Banking

Andreas Dombret, Patrick S. Kenadjian (Editors)

De Gruyter 2021, bound book, ISBN 9783110752878; e-book, ISBN 9783110752892, 69, 95 Euro

The book deals with the questions that really matter for green finance: Where will the money to finance the transition to a low carbon environment come from, how far do the banks' balance sheets stretch and where will the rest of the money come from? How much can we rely on the capital markets, especially in the EU, to get money to the parts of the economy which really need it, without greenwashing? How do governments organize not just a transition, but a just transition to a low carbon environment? Is it time to revisit received ideas about the proper role for central banks?



Mietrecht

Schmidt-Futterer

C.H. Beck, 15. Auflage, 2022, 3109 Seiten, ISBN 978-3-406-76212-3, 189,00€

Einmalige Informationsfülle:

- Geschäftsraum- und Wohnraummietrecht gemeinsam kommentiert
- mit rund 3200 Seiten Spitzenposition an Umfang und Ausführlichkeit
- berücksichtigt die Gesetze zu COVID-19, zur ortsüblichen Vergleichsmiete und zur Mietspiegelreform eigenes Kapitel zum Prozessrecht, systematisch dargestellt

Der »Schmidt-Futterer« steht für eine hochklassige Kommentierung zum gesamten Recht der Wohn- und der Geschäftsraummiets. Auf rund 3200 Seiten werden alle praxiswichtigen Fragen im Detail beantwortet: zum materiellen Mietrecht des BGB, zur Heizkostenverordnung und zum Mietprozess, insbesondere zur Räumungsvollstreckung.

Kurz: Wer im Mietrecht tätig ist, kommt an diesem aktuellen Großkommentar nicht vorbei.

Die Neuauflage mit Stand Sommer 2021 berücksichtigt insbesondere

- das Covid-19-G zu Art. 240 § 2 EGBGB mit allen zwischenzeitlich ergangenen Folgeentscheidungen
- das VerlängerungsG zur ortsüblichen Vergleichsmiete sowie über die zulässige Miete bei Mietbeginn
- bereits das Mietspiegelreformgesetz (MsRG) 2021.

Die 15. Auflage verarbeitet nach den vergangenen Novellen MietRÄndG 2013, MietNovG 2015 »Mietpreisbremse« und MietAnpG 2018/2019 die seither zahlreich ergangene Rechtsprechung. Alle aktuellen BGH-Entscheidungen, etwa zu Schönheitsreparaturen, Quotenabgeltungsklauseln, Modernisierungsmaßnahmen, Untermiete, Kündigung, COVID-19-Pandemie bis einschließlich Sommer 2021 sind enthalten.



Asset-Allokation mit Kryptoassets

Leinweber/Willig

Wiley-VCH, 2021, 288 Seiten, Hardcover, 978-3-527-51071-9, 49,90 EUR

Niedrige Zinsen und eine höhere Inflation setzen Kapitalanleger unter Handlungsdruck. Vor der Aufgabe des langfristigen Kaufkrafterhalts stehen private Anleger ebenso wie Stiftungen, Pensionskassen, Staatsfonds und Family Offices. Institutionelle Investoren wenden sich daher schon seit Jahren alternativen Anlagen wie Venture Capital oder Private Equity-Beteiligungen zu. Schrittweise wächst auch die Aufgeschlossenheit gegenüber neuen digitalen Assets.

Die Informationen zu dieser Anlageklasse sind jedoch noch fragmentiert und lückenhaft. Folgerichtig zählt die Londoner "Economist Group" das mangelnde Verständnis zu den größten Hindernissen auf dem Weg zur Allokation von Kryptoassets.

PRAXISORIENTIERTE DARSTELLUNG AUS SICHT DER INVESTOREN

"Asset-Allokation für Kryptoassets" ist das erste Handbuch für die Integration digitaler Assets in Anlageportfolios. Martin Leinweber und Jörg Willig beantworten die relevanten Fragen aus der Perspektive von Investoren und lassen dabei ihre langjährige Erfahrung als institutionelle Portfolio Manager einfließen.

Neben einer Darstellung der Entstehung digitaler Assets und der dahinterstehenden Motivation gehen die Autoren ausführlich auf die für Anleger wichtigen Themengebiete ein.

- Taxonomie und Bewertung von Kryptoassets
- Kryptoassets als eigenständige Assetklasse
- Chancen und Risiken im Vergleich zu anderen Anlagen
- Gegenüberstellung von Krypto-Aktien und Kryptoassets
- Allokationsquoten von Kryptoassets in der Asset-Allokation
- Integration digitaler Assets in bekannte Langfriststrategien
- Anlagemöglichkeiten und verfügbare Instrumente
- Entwicklung der Marktinfrastruktur und Dienstleister

Mit "Asset-Allokation mit Kryptoassets" zeigen die Autoren, wie private und professionelle Anleger digitale Assets in ihre Portfolios integrieren können.

INTERVIEWS

Abgerundet wird das Buch durch Interviews mit Spezialisten und einem Geleitwort von Alexander Höptner (BitMEX). Mit den Autoren sprachen:

- Patrick Karb (Hauck & Aufhäuser Innovative Capital)
- Thomas Kettner (MV Index Solutions),
- Max Lautenschläger (Iconic Holding)
- Bernadette Leuzinger (Crypto Finance Gruppe)
- Prof. Dr. Philipp Sandner (Frankfurt School Blockchain Center)
- Désirée Velleuer & Reto Stiffler (Crypto Consulting, SwissRex)