

## TOP-THEMA: TOKENISIERUNG VON ASSETS

# Wie die digitale Abbildung von Assets die Fondsbranche verändern kann

**Die Digitalisierung gehört aktuell zu den wichtigsten Themen, die die Wirtschaft beschäftigen, auch die Assetmanagement-Branche. Es geht um die Automatisierung von Geschäftsprozessen und die Kreation neuer Produkte. Ganz neue Möglichkeiten könnte eine weitere Stufe der Digitalisierung eröffnen: Die Abbildung von realen Vermögensgegenständen in der Blockchain-Technologie, also die Schaffung von digitalen Zwillingen dieser Gegenstände in Form von sogenannten Token. Für die Fondsbranche können sich mit der Tokenisierung von Assets neue Chancen, aber auch Risiken auftun.**

*Von Christiane Lang*

Die Abbildung von Vermögensgegenständen in Form von Token, also digitalen Repräsentanten dieses Gegenstandes, gilt vielen Experten als eine der vielversprechendsten Anwendungen der Blockchain-Technologie. Die sogenannte Tokenisierung von Sachen, durch die Eigentumsanteile und Verwertungsrechte vom physischen Gegenstand abgetrennt werden, ähnelt dem Prozess der Verbriefung.

Es können die unterschiedlichsten Assets wie Zahlungsmittel, Wertpapiere, Immobilien, Diamanten oder Kunstgegenstände, aber auch Dienstleistungen digital abgebildet und auf der Blockchain gehandelt werden. So gibt es Security Token, Utility Token, Currency Token oder Payment Token. Man unterscheidet zwischen Assets, die rein digital sind wie Zahlungen, und solchen, die eine Fundierung in einem realen Asset wie einer Immobilie oder einem Kunstwerk haben.

Viele Blockchain-Startups werben inzwischen mit der Tokenisierung von Realgütern. Über die Blockchain sollen Vermögenswerte genauso kostengünstig, schnell und sicher übertragen werden wie Informationen über das Internet. Diverse Projekte wie Propy und Atlant im Immobilienbereich oder Maecenas, eine Plattform für Kunstgegenstände, haben es sich zur Aufgabe gemacht, auch real existierende Güter auf die Blockchain zu bringen.

Die Tokenisierung ermöglicht die leichtere Teilbarkeit von Gegenständen. Immobilien, Kunst oder andere Vermögensgegenstände können somit in beliebig kleinen Anteilen gehandelt werden. Damit können bisher illiquide Märkte neu erschlossen werden. Auch Anleger mit kleineren Budgets sind leichter in der Lage, in wertvolle Anlagen zu investieren.

Hinzu kommen die viel höhere Handelsgeschwindigkeit auf der Blockchain und die Reduzierung der Transaktionskosten, auch weil Intermediäre mit dieser Technologie nicht benötigt werden. Die Effizienz und die Transparenz der Prozesse und der Märkte steigen.

### **Neue Assetklassen erschließen**

Was bedeutet die Tokenisierung von Assets für die Investmentbranche? Experten sehen hier ganz neue Möglichkeiten für die Erschließung neuer Assetklassen und die Diversifizierung der Portfolios.

Nach der BVI-Statistik per Ende September liegen über 84% des Publikumsfondsvermögens in Aktien-, Renten- oder Mischfonds. Der Anteil alternativer Assets wie Immobilien ist vergleichsweise gering. Gründe dafür dürften unter anderem in der geringen Fungibilität und den vergleichsweise hohen Übertragungskosten zum Beispiel für notarielle Urkunden liegen.

Hier sieht Jens Hachmeister, Managing Director, DLT, Crypto Assets and New Market Structures bei der Deutschen Börse, die Chancen der nächsten Digitalisierungsstufe: „Die Tokenisierung von Assets bietet die Möglichkeit einer stärkeren Diversifizierung der Assetklassen in einem Portfolio und dadurch eine viel zielgerichtetere Portfoliokonzeption“, meint er. Es sei so leichter möglich, in der Realität unteilbare und wenig fungible Gegenstände wie Gold, Immobilien, Diamanten oder Kunstgegenstände in die Anlagestrategie einzubauen.

Durch die Automatisierung werden Hachmeister zufolge neuartige, viel granularere Finanzprodukte möglich sein. Er sieht die Vorteile aber nicht nur in der Lösung der Losgrößenproblematik und der leichteren Übertragbarkeit von realen Vermögensgegenständen.

Auch das Asset Servicing könnte in die Automatisierung einbezogen werden. So würden sich zum Beispiel mit sogenannten Smart Contracts neue Anreizmechanismen in Finanzprodukte einbauen lassen wie unterjährige Zins- und Dividendenzahlungen oder auch die viel direktere Mitbestimmung von Eigentümern. Smart Contracts sind Computerprotokolle, die Verträge abbilden überprüfen und in der Blockchain automatisch ausführen, sofern die notwendigen Bedingungen erfüllt sind.

### **Intermediäre werden tendenziell überflüssig**

Neben neuen Möglichkeiten für die Entwicklung neuer Finanzprodukte und die Portfoliodiversifikation rechnen Branchenexperten aber auch mit möglichen Umwälzungen für die Geschäftsmodelle der Assetmanager.

Denn die Blockchain-Technologie macht Intermediäre tendenziell überflüssig und ersetzt die Aufgaben der Vermittler durch technische Verfahren. Die Aufgabe der Investmentbranche, auch kleinen Anlegern durch das Investment in einen Fonds eine starke Diversifikation seiner Mittel zu ermöglichen, kann durch die Asset-Tokenisierung von der Blockchain übernommen werden.

Sind Investoren in der Lage, sich über Token direkt an wertvollen Gegenständen wie Immobilien, Gold oder Kunstgegenständen zu beteiligen, könnten bestimmte Teile der Wertschöpfungskette von Assetmanagern überflüssig werden. Denkbar wären Szenarien, in denen Endkunden ihre präferierten Anlageprofile hinterlegen, entsprechende Anlagevorschläge digital erhalten und diese automatisiert über Token realisiert werden. Die Token könnten in einer über das Smartphone gemanagten Blockchain-Wallet aufbewahrt werden, wie sie derzeit bereits für Bitcoins existiert. Für Anleger wäre dies eine flexible, effiziente und kostengünstige Vermögensverwaltung.

Auch das Thema Gebühren wird mit der Blockchain-Technologie für die Investmentbranche nochmals neu in den Fokus rücken. Die Gebühren sind bereits heute durch die Konkurrenz der kostengünstigen passiven Indexfonds stark unter Druck. Mit der Tokenisierung von Assets würde dieser sich nochmals verschärfen.

### **Rechtliche Rahmenbedingungen hinken hinterher**

Noch aber kann die Blockchain-Technologie nicht ihr volles Potenzial entfalten. Die rechtlichen Rahmenbedingungen erfordern in Deutschland die klare Zuordnung von Sachen zu einem Eigentümer. Die komplette

Abtrennung von Eigentums- und Verwertungsrechten vom physischen Vermögensgegenstand ist nicht ohne weiteres möglich. „Wie Eigentum in der Blockchain übertragen wird und was Tokens insbesondere im deutschen Rechtsraum repräsentieren, ist noch nicht abschließend definiert. Hierauf gibt es keine einfachen Antworten und sie unterscheiden sich von Jurisdiktion zu Jurisdiktion“, erläutert Hachmeister.

Andere Länder sind hier bereits fortgeschrittener. In den USA beispielsweise gibt es für die Tokenisierung von Vermögensgegenständen bereits ein Rahmenwerk. Die Abkoppelung der Token vom realen Gegenstand ist dort bereits möglich.

In Deutschland dagegen sind derzeit noch Hilfskonstruktionen mit Treuhändern notwendig, um die Verbindung zwischen der digitalen Abbildung und dem realen Asset zu erhalten.

### **Fehlende Qualitätssicherung als Risiko für die Investoren**

Neben den noch nicht abschließend geklärten Eigentumsfragen spielt auch die Qualität der Token eine wichtige Rolle. Es muss sichergestellt werden, dass diese handwerklich gut gemacht sind und tatsächlich all das repräsentieren, was vertraglich und juristisch von den Parteien festgelegt wurde.

Nach Ansicht von IT-Experten gibt es jedoch noch Nachholbedarf bei der Qualitätssicherung und der Verbindlichkeit der Token-Eigenschaften. Dies dürfte zurzeit das größte Risiko für die Investoren sein. Sie müssen sich darauf verlassen können, dass die Token die Rechte und Eigenschaften repräsentieren, die sie versprechen.

Dennoch wird sich nach Ansicht von Branchenbeobachtern diese Entwicklung nicht aufhalten lassen. „Die Blockchain-Technologie wird sich meiner Ansicht nach schneller entwickeln als dies beim Internet der Fall war. Dennoch braucht es Zeit, bis diese Technologie die notwendige Reife erreicht hat und die entsprechenden rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen wurden, um die damit verbundenen Potenziale in der Breite realisieren zu können“, betont Hachmeister.