

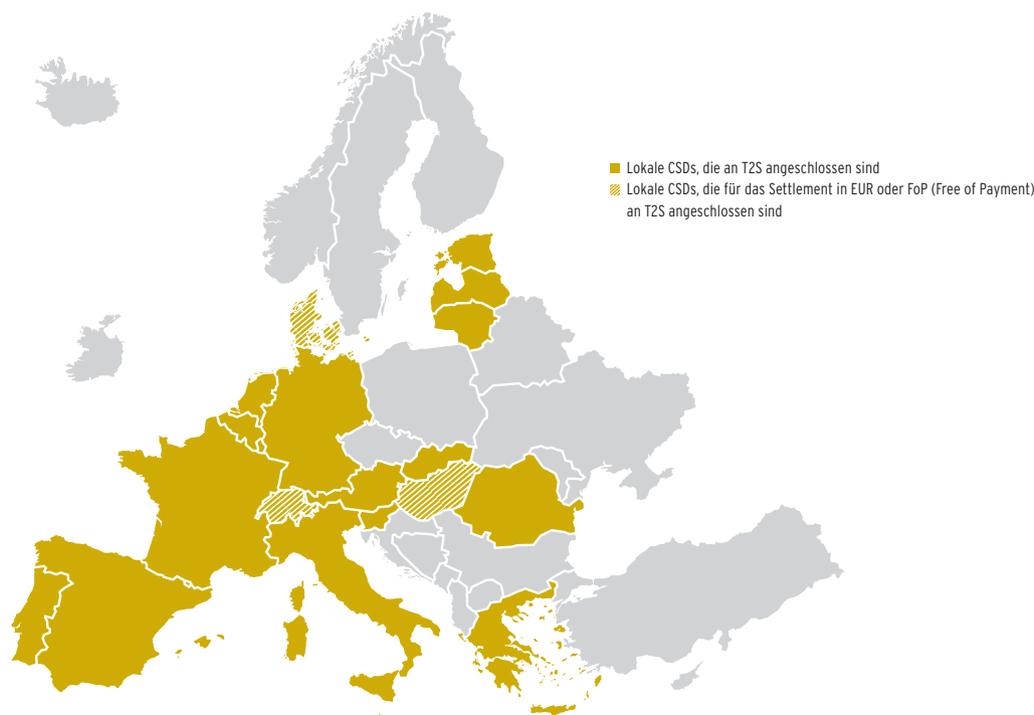
SPAREN DANK TARGET2-SECURITIES?

Neue Funktionen, aber noch viel Luft nach oben

Mit dem Start der Plattform T2S, die Wertpapiergeschäfte in 20 europäischen Märkten nach einheitlichen Standards abwickelt, wurden den Banken enorme Ersparnisse versprochen. Anlässlich der am 8. Juni 2018 neu eingeführten T2S-Version 2.0 untersuchen unsere Autoren, inwieweit sich diese Erwartungen bislang erfüllt haben, woran es hakt, und wie der Durchbruch doch noch gelingen kann.



1 | Übersicht T2S-Länder



Am 22. Juni 2015 war es endlich soweit: Nach fast 15-jähriger Planungs- und Entwicklungszeit ging Target2-Securities (T2S) live. Seitdem migrierten an fünf Stichtagen („Wellen“) insgesamt 20 europäische Märkte auf die Plattform. ► 1 Die fünfte und letzte Welle bestand im September 2017 aus Spanien und dem Baltikum.

Deutschland migrierte bereits im Rahmen der vierten Welle im Februar 2017. Wegen der schieren Größe des deutschen Markts, der rund 40 Prozent des gesamten T2S-Transaktionsvolumens ausmacht, war diese Welle eine Feuerprobe für T2S. Neben den nationalen Notenbanken nehmen an T2S auch 21 Zentralverwahrer, sogenannte Central Securities Depositories (CSD), teil. Auch der deutsche Zentralverwahrer, die Clearstream Banking Frankfurt AG (CBF), gehört dazu.

Zumindest in technischer Hinsicht hat T2S die Herausforderung bestanden. „Der Betrieb läuft stabil und weitgehend störungsfrei“, erklärte Jochen Metzger, Leiter des Zentralbereichs Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme der Deutschen Bundesbank auf dem jüngsten Zahlungsverkehrssymposium seines Instituts.

Das ist nicht selbstverständlich, schließlich hat T2S die Geschäftsprozesse in der deutschen und europäischen Wertpapierabwicklung komplett verändert. Abläufe, die über Jahrzehnte gewachsen und auf die Bedürfnisse der nationalen Märkte abgestimmt waren, wurden durch T2S aufgebrochen und vereinheitlicht. Metzger bezeichnet T2S deshalb gerne als Game Changer.

Über das harmonisierte und zentrale Abwicklungssystem werden im Schnitt täglich etwa 570.000 Transaktionen mit einem Gesamtwert von über 800 Mrd. € abgewickelt.

Laut Bundesbank wurden im Rahmen des Übergangs zu T2S 2.0 im Juni nun insgesamt 19 Change Requests implementiert und 66 Fehlerbehebungen vorgenommen.

Kosten sparen durch Anpassung der Geschäftsprozesse

Welche konkreten Vorteile hat T2S den Banken bislang gebracht? Legt man eine Studie von Oliver Wyman für Clearstream aus dem Jahr 2014 zugrunde, besteht je nach Instituts-Typ ein jährliches Einsparpotenzial zwischen 10 und 70 Mio. €. Doch davon wurde bis dato nur ein Bruchteil realisiert.

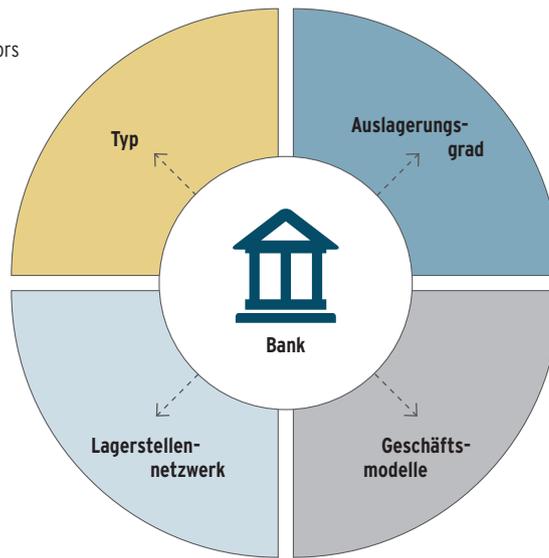
Das gesteht auch die Bundesbank ein: „Nur wenige große Banken und Korrespondenzbanken haben sich frühzeitig strategisch auf T2S eingestellt“, sagt Zentralbereichsleiter Metzger. „Die meisten haben dagegen zunächst lediglich die technisch unbedingt erforderlichen Anpassungen sowie die mit T2S einhergehenden zwingenden regulatorischen Änderungen umgesetzt.“ Vor dem Hintergrund der strategischen Möglichkeiten, die T2S bietet, müssten Banken nun in einem zweiten Schritt ihre Geschäftsprozesse überprüfen und anpassen. „Nur so können sie von den Vorteilen, die sich durch das Pooling von Sicherheiten und Liquidität ergeben, vollumfänglich profitieren.“

Die Einschätzung der Bundesbank deckt sich mit Erfahrungen aus der täglichen Beratungspraxis. Große Teile des prognostizierten Einsparpotenzials sind noch nicht gehoben. Geschätzt dürfte das noch zu realisierende Potenzial jenseits von 50 Prozent, eher bei 75 Prozent liegen.

Wie viel es konkret ist, hängt von vier großen Faktoren ab: dem Instituts-Typ, dem Grad der Auslagerung von Wertpapierdienstleistungen an externe Dienstleister, dem Geschäftsmodell der Bank und dem unterhalte-

2 | Optimierungspotenzial hängt von verschiedenen Faktoren ab

- » Großbanken
- » Zentralinstitute des genossenschaftlichen Sektors
- » Landesbanken
- » Primärbanken (Sparkassen, Volksbanken, Privatbanken)
- » Spezialkreditinstitute



- » Umfang des eigenen Lagerstellennetzwerks im T2S Raum
- » Direkte oder indirekte Anbindung an T2S über einen oder mehrere CSDs
- » Nutzung von lokalen Custodians oder Global Custodians (ICSDs)

- » Höheres Optimierungspotenzial je weniger Abwicklungsprozesse an Dienstleister ausgelagert sind
- » Optimierungspotenzial für effizientere Nutzung von Liquidität und Collateral
- » Bank agiert als Investor: Abwicklung des Kundengeschäfts (Depot B) und Eigenhandels (Depot A)
- » Bank agiert auch als Issuer
- » Evtl. Dienstleistung als Depotbank

nen Lagerstellennetzwerk. ► 2 Erst nachdem diese Faktoren eingehend analysiert sind, kann eine passgenaue Lösung erstellt werden.

Sparen durch Netting und Pooling

Großes Einsparpotenzial bietet das Lagerstellenmanagement. Im Idealfall benötigt eine Bank künftig im Gegensatz zu heute nur noch einen einzigen CSD für den gesamten T2S-Raum. Dieser ausgewählte CSD bietet ihr dann Zugang zu allen anderen CSDs.

In der Praxis sind hingegen historisch gewachsene Netzwerke anzutreffen, die aus sechs bis acht verschiedenen Lagerstellen bestehen. Meist gibt es einen direkten Zugang zum deutschen Markt über den heimischen CSD, also CBF, und mehrere indirekte Zugänge zu ausländischen Märkten über Korrespondenzbanken, auch Custodians genannt. Letztere verschaffen dann Zugang zum lokalen CSD vor Ort, übernehmen also eine Art Mittlerfunktion.

Der Unterhalt eines solchen Netzwerks ist teuer. Je besser es also gelingt, die Zahl der Lagerstellen zu reduzieren, desto stärker sinken auch die Kosten zum Beispiel durch Skaleneffekte (Rabattstaffeln).

Zusätzlich gibt es dann auch weniger Stellen, bei denen Sicherheiten (Collaterals) zur Abwicklung von Wertpapiergeschäften parallel vorgehalten werden müssen. Dieses Pool-

ing von Sicherheiten reduziert die Kosten weiter.

Allerdings ist es bislang nicht möglich, für den gesamten T2S-Raum nur einen einzigen CSD zu nutzen. Die oben skizzierte Idealwelt, von der die T2S-Schöpfer einst geträumt haben, ist damit noch Zukunftsmusik. Auch das Einsparpotenzial, das die zitierte Oliver-Wyman-Studie nennt, basiert im Kern auf dieser Vorstellung. Ob dieses Ideal ohne politisches Zutun jemals Realität wird, ist jedoch fraglich.

Der Wettbewerb unter den Zentralverwahrern wird durch viele jeweils nationale Besonderheiten wie unterschiedliche Steuerarten oder -berechnungen, Rechtsprechung, Registrierungsverfahren (Stichwort Namensaktien) oder auch Verfahrensweisen bei Corporate Actions und Income Events beeinträchtigt. Das verhindert, dass sich das volle Potenzial von T2S schon heute entfalten kann. Gefragt ist hier die EU-weite Harmonisierung der genannten Bereiche.

Den Custodian ausschalten

Solange die Märkte nicht weitestgehend angepasst sind, bleibt den Banken nur die zweitbeste Option: die Anzahl der Lagerstellen so weit wie möglich zu reduzieren. Eine Option ist es, den Custodian auszuschalten und statt-

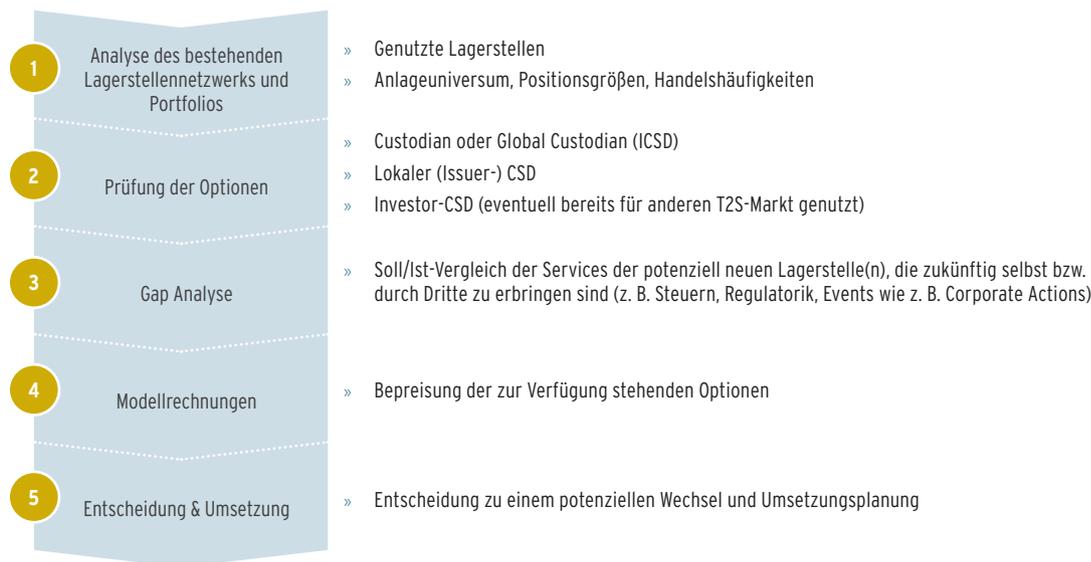
dessen direkt über den ausländischen CSD zu gehen. ► 3

Der große Vorteil eines solchen Schritts: Da die Bank durch den CSD direkten Marktzugang erhält und keine Lagerstelle zwischengeschaltet ist, können Transaktionen auch direkt mit Zentralbankgeld (Central Bank Money) abgewickelt werden. Das spart Kosten und reduziert Ausfallrisiken, da dafür dann kein Geschäftsbankgeld (Commercial Bank Money) mehr im Ausland vorgehalten werden muss. Voraussetzung für die Umsetzung dieser Strategie ist allerdings ein bankeigenes Geldkonto bei einer der teilnehmenden Zentralbanken, ein sogenannter Dedicated Cash Account (DCA).

Ein weiterer Kostentreiber findet sich in den Banken selbst. Oft existieren zum Beispiel für jeden Geschäftsbereich nicht nur eigene Wertpapier-, sondern auch eigene Geldkonten. Vor allem der Betrieb einer größeren Anzahl an DCA verhindert die prognostizierten Netting-Effekte. Neben den direkten Kosten entstehen dadurch zusätzliche Aufwände in den jeweiligen Abteilungen, die für die nötige Intraday-Liquidität zu sorgen oder diese Konten abzustimmen haben.

Ein weiteres wichtiges Hindernis für das Zusammenwachsen des EU-Wert-

3 | Vorgehen



papiermarkts sind unterschiedliche Steuerregeln in den einzelnen T2S-Märkten. Es verwundert deshalb nicht, dass die lokalen Custodians mit ihrer damit verbundenen Expertise um die Gunst der Banken werben. Möglicherweise haben sie damit sogar Recht. Eine einheitliche Besteuerung von Zinsen und Dividenden im gesamten T2S-Raum ist deshalb eine der Voraussetzungen für die weitere Integration der Wertpapiermärkte.

Ausblick

Mit T2S wurde das sogenannte Investor-CSD-Modell eingeführt. Die Grundidee: Will eine deutsche Bank zum Beispiel ein spanisches Wertpapier halten, muss sie dafür nicht unbedingt ein Konto beim spanischen Issuer-CSD, also im Heimatland des Wertpapiers, besitzen. Es reicht, wenn der Issuer-CSD über einen „Link“

mit dem eigenen CSD, dem sogenannten Investor-CSD, verbunden ist. Auch alle mit dem Wertpapier verbundenen Rechte (z. B. Proxy-Voting) sollen damit gesichert sein.

Derzeit steht das Investor-CSD-Modell im T2S-Raum noch sehr eingeschränkt zur Verfügung. Bei CBF funktioniert es aktuell beispielsweise nur für wenige (große) CSD wie Monte Titoli (Italien) und die ESES-Märkte (Frankreich, Niederlande und Belgien). Da außerdem nicht das komplette Wertpapierspektrum abgedeckt wird, ist es für die meisten Marktteilnehmer aktuell (noch) uninteressant. „Das wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen“, sagt Jochen Metzger von der Bundesbank. „So lange wird es dabei bleiben, dass über T2S noch relativ wenig Cross-Border-Geschäft abgewickelt wird.“

FAZIT

Durch T2S sind neue Gestaltungsmöglichkeiten für das Lagerstellennetzwerk entstanden. Künftig werden es noch mehr, sofern sich über Investor-CSD-Modelle alle relevanten Märkte und Wertpapierarten zentral verwahren und abwickeln lassen.

Bis dahin kann ein Wechsel von einem Custodian zu einem lokalen CSD eine sinnvolle Alternative sein, um über ein existie-

rendes DCA in Zentralbankgeld abwickeln zu können und hier entsprechende Netting-Effekte zu erzielen. So kann zumindest ein größerer Teil der durch T2S möglichen Einsparungen realisiert werden.

Es gibt jedoch auch Hindernisse, die eine Bank oder ein CSD nicht selbst ausräumen kann. Hier ist die Politik gefragt, das weitere Zusammenwachsen eines europäischen Wertpapiermarkts durch Harmonisierung unter anderem in der Besteuerung und Rechtsprechung zu fördern.

Autoren



Timo Schrobsdorff ist Manager bei der Cofinpro AG mit langjähriger Erfahrung im Middle- und Backoffice bei verschiedenen Banken. Er ist verantwortlich für den Themenbereich Wertpapierabwicklung.



Dr. Florian Wedlich ist Consultant bei der Cofinpro AG und berät führende Kapitalverwaltungsgesellschaften in Digitalisierungsprojekten.