



Stiftungsvortrag von Jos Dijsselhof vom 03.12.2020 zum Thema „Token statt Aktie – wie die Blockchain die Börse revolutionieren wird“

Am 03.12.2020 fand der dritte digitale Vortrag der Stiftung Kreditwirtschaft im Wintersemester 20/21 per Zoom statt. Aufgrund der anhaltenden Covid-19-Pandemie musste das im Sommer noch als teilweise Präsenzveranstaltung geplante Event, bei welchem im Anschluss in der Weihnachtszeit auch gerne mal noch ein Glühwein zusammen getrunken wird, erneut online abgehalten werden. Dieses Mal war Jos Dijsselhof, CEO der SIX Group, zu Gast am Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen der Universität Hohenheim. Es fanden sich erneut zahlreiche interessierte Zuhörer im digitalen Hörsaal ein, um dem Vortrag zum Thema „Token statt Aktie - wie die Blockchain die Börse revolutionieren wird“ zu folgen und markierten die bisher bestbesuchte Onlineveranstaltung der Stiftung.

Zu Beginn des Stiftungsevents begrüßt Prof. Burghof die Zuhörer und stellt anschließend den heutigen Gastredner, Jos Dijsselhof, kurz vor. Dieser studierte Computerwissenschaft in der kleinen holländischen Stadt Emmen zwischen Groningen und Enschede. Zu dieser Zeit, war die dortige Hochschule einige der wenigen in den Niederlanden, die ein Studium der Informatik und Computerwissenschaften anbot. Im Anschluss erlangte er seinen MBA in Amsterdam. Das internationale Bankgeschäft lernte er unter anderem in Shanghai und Hongkong kennen, wo er für die ABN Amro Bank, Royal Bank of Scotland, ANZ Australia und die New Zealand Banking Group arbeitete. Dadurch konnte er langjährige internationale Managementenerfahrung in der Finanzbranche sammeln. Mittlerweile lebt er in Zürich und ist seit 2018 der CEO von SIX.

Jos Dijsselhof eröffnet seinen Vortrag mit einer erfreulichen Nachricht: Die Finanzbranche wird immer wichtiger. Die Kapitalmarktinfrastruktur ist seit 2012 jährlich um 5% weltweit gewachsen und um 3% in Europa. Damit steigt die Bedeutung der Finanzmarktinfrastruktur immer weiter. Selbst die Covid-19-Pandemie hat den Finanzmarkt und SIX nicht geschwächt. Im Gegenteil, die SIX Group konnte vielleicht sogar von ihr profitieren. Denn in diesem Jahr ist das Unternehmen nicht nur in der Schweiz weiter expandiert, sondern hat zudem im Juni die spanische Börse übernommen. Die zusammengeschlossene Gruppe ist somit mit Blick auf den Umsatz der drittgrößte Finanzmarktinfrastrukturbetreiber in Europa.

Die Schweizer Börse, Telekurs und die SIS Group schlossen sich 2008 zu der SIX Group zusammen. Das Unternehmen kümmert sich damit um den Wertpapierhandel, Börsentransaktionen, Finanzinformationen und den Zahlungsverkehr. SIX betreibt dabei nicht nur die Infrastruktur für den Schweizer Finanzplatz, sondern vernetzt zudem Finanzmarktakteure in der Schweiz und auf der ganzen Welt, wobei die SIX Group in 20 Ländern wie beispielsweise den USA, Japan und Singapur aktiv ist. Die Hauptnutzer ihrer Infrastruktur und wichtigsten Kunden sind rund 120 auf dem Schweizer Finanzplatz tätige Banken. Genau diese Schweizer Banken sind auch die Hauptfinanziers von Six. Die Gruppe verbindet dabei die Profitmaximierung mit einem Servicegedanken für Ihre Finanzierer. Nach dem Verkauf des Kreditkartengeschäfts fokussiert sich die Six Group nun gänzlich auf das Börsengeschäft und die Abwicklung von börslichen Transaktionen mit mittlerweile rund 3500 Mitarbeitern.

Nach der Vorstellung von SIX kommt Herr Dijsselhof im Folgenden zum Hauptthema seines Vortrags: der Tokenisierung von Assets. SIX arbeitet seit 2018 an einer neuen regulierten, digitalen B2B-Finanzmarktinfrastruktur, welche die bestehenden Aktien und Banken auf einen digitalen Weg führen soll. Dafür wird die sogenannte Distributed-Ledger-Technologie (vor allem bekannt durch die Kryptowäh-



ung Bitcoin) eingesetzt. Es wird eine dezentrale Transaktionsdatenbank (Blockchain) entwickelt, welche sich von der traditionellen, zentral verwalteten Datenbank in dem Sinne unterscheidet, dass identische Kopien von ihr auf tausenden von Servern liegen. Man braucht keine zentrale Instanz mehr, welche neue Einträge in der Datenbank vornimmt, da die Teilnehmer selbst neue Datensätze hinzufügen können. Auf dieser Blockchain liegen die Tokens. Dabei handelt es sich um digitale Wertpapiere, welche Vermögenswerte repräsentieren. Diese werden durch eine Software geschaffen und dienen zur Identifizierung und Authentifizierung von Benutzern.

Die Tokenisierung von Aktien bringt viele Vorteile mit sich. Zum einen ist dieses neue System transparent und sicher zugleich, weil nur dem Käufer und dem Verkäufer Zugriff auf den jeweiligen Token gewährt wird. Außerdem wird der Handlungsprozess deutlich beschleunigt, indem es keine Verzögerungen wie bei einem traditionellen Transaktionsprozess mehr gibt (t plus 2), da keine Intermediäre in Form von Brokern, Banken und Verwahrstellen mehr im Einsatz sind. Damit können die Assets und das Geld innerhalb von Sekunden zwischen Käufer und Verkäufer übergehen. Es besteht ein extrem geringes Counterparty Risk, da Transaktionen nur zustande kommen, wenn sogleich das Asset in Form des Tokens und die Zahlung vorhanden sind. Die gesamte Finanzindustrie könnte dadurch von einer langfristigen Kostenreduzierung profitieren.

SIX untersucht außerdem derzeit zusammen mit der schweizerischen Nationalbank (SNB) und dem Innovationshub der Bank for International Settlement (BIS) die technischen Voraussetzungen für den Nutzen von Wholesale Central Bank Digital Currency, kurz CBDC. Die erste Phase des sogenannten Helvetia-Projektes ist nun abgeschlossen. Bisher zeigt sich, dass neues digitales Zentralbankgeld für die Abwicklung von tokenisierten Vermögenswerten erfolgreich angewendet werden kann. Dafür wurde das existierende Zahlungssystem der SNB mit der neuen Settlement-Plattform SDX verbunden.

Trotzdem stehen der neuen digitalen Infrastruktur noch einige Hürden im Weg. Zahlreiche gesetzliche, operative und regulatorische Fragen müssen noch geklärt werden, bevor das neue System endgültig eingeführt werden kann. Es bleibt also zum jetzigen Zeitpunkt noch offen, ob die bestehende Infrastruktur sich zur digitalen wandeln wird und ob wir bald E-Euros und E-Franken statt der konventionellen Währungen verwenden werden. Dennoch ist Herr Dijsselhof fest davon überzeugt, dass das traditionelle System in der Zukunft von der Blockchain abgelöst und diese die Börse revolutionieren wird.

Im Anschluss an den Vortrag folgt eine Frage- und Diskussionsrunde, welche von Prof. Burghof moderiert wird. Bereits während des Vortrags konnten die Zuhörer Prof. Burghof entweder per Zoom-Chat oder per E-Mail Fragen zusenden.

Die erste Frage bezieht sich auf die Nichtverlängerung des Äquivalenzabkommens zwischen der Schweizer Börse und der EU. Laut Herrn Dijsselhof sei diese Entscheidung aus politischen und nicht aus finanzwirtschaftlichen Gründen getroffen worden. Die EU will dadurch eine ganze Reihe weiterer Abkommen erzwingen, die sich nicht nur auf das Börsengeschäft beziehen. Kurzfristig gesehen beeinflussen die Nichtverlängerung SIX nicht entscheidend, da das Unternehmen von seiner Monopolstellung profitiert, auf lange Sicht habe sie aber negative Auswirkungen auf den schweizerischen Markt.

Anschließend wird Herr Dijsselhof nach seiner Meinung in Bezug auf die Auswirkungen des Brexits auf den Finanzstandort Schweiz gefragt. Diese bewertet der SIX CEO eher als gering, denn die Schweiz ist kein Mitglied der EU und wird deshalb weiterhin mit beiden Parteien, der EU und dem Vereinigten Königreich, Handel betreiben.

Des Weiteren interessiert die Zuhörer die Einschätzung des Referenten bezüglich der Akzeptanz von Token bei Privatanlegern, die gegenüber technischen Innovationen eher skeptisch sein könnten, vor allem weil Bitcoin und die Blockchain oft noch immer mit dem Darknet und zwielichtigen Machenschaften in Verbindung gebracht werden. Jos Dijsselhof relativiert diese Sorge aber sofort, da gerade



Privatkunden sich die Tokenisierung ihrer Anlagen wünschten. Sie wären sogar mit die Ersten gewesen, die nach Kryptowährung und digitalen Assets gefragt hätten.

Auch die nächste Frage blieb bei den Anlegern und zielte auf den Vergleich zwischen Deutschen und Schweizern. Erstere sind immer noch aktien- und börsenfaul und vertrauen auf das gute alte Sparbuch. Wie ist die Situation in der Schweiz? Die schweizerischen Investoren seien laut Herr Dijsselhof sehr vielfältig, denn zwei Drittel von ihnen kommen aus dem Ausland. Zusammenfassend stellt er aber fest, dass die Schweizer auch nicht sehr risikoaffin handeln und ihre Investitionen von Banken schützen lassen. Dadurch spielen Banken und Fondmanager eine sehr große Rolle in der Schweiz.

Als nächstes wird die Blockchain kritisch als Hype, der seine Versprechen nie einhalten wird, bezeichnet, da die Übertragung von modernen Assets wie Cryptocurrencies auf die traditionellen Börsen schon abgeschlossen ist. Das Übertragen von traditionellen Assets wie Aktienanleihen auf die Blockchain dahingegen ist schon seit langem im Gespräch, aber bei weitem noch nicht umsetzbar. Der SIX CEO gibt den Kritikern Recht, dass die Blockchain bisher noch nicht fertiggestellt und deshalb auch der neue Transaktionsprozess noch nicht möglich ist, jedoch schaut er optimistisch in die Zukunft. SIX wird weiterhin an diesem neuen System arbeiten und erwartet eine deutliche Verbesserung der existierenden Infrastruktur in Bezug auf Effizienz und Effektivität. Es gäbe zudem mehr und mehr Interesse von Seiten der Unternehmen. Man wisse aber noch nicht, inwieweit die alte Infrastruktur bestehen bleibt. Es könnte auch möglich sein, dass nur die neuen Assets in die Blockchain aufgenommen werden.

Nachfolgend wird der Wettbewerbsvorteil des Schweizer Marktes thematisiert. Jos Dijsselhof erklärt diesen zum einen mit der herausragenden Technik, der Struktur des Marktes, der Vorhersagbarkeit der Preise und ein paar sehr starken Industrien, wie der Pharma- und Bankenindustrie. Des Weiteren besteht die Schweiz aus vielen großen Banken und der Großteil der Bevölkerung ist relativ wohlhabend. Dies führt wiederum zur Innovation neuer Produkte und Services.

Im Folgenden wird darauf eingegangen, wer die Daten der Distributed Ledger Technologie verwaltet und wie diese technisch auf Servern gespeichert werden. Die SIX Group hat Zugriff auf alle Daten, was bedeutet, dass man SIX vertrauen muss, wenn man diese Technologie verwendet. Jedoch bewegt man sich mit SIX in einem regulierten, sicheren Umfeld. Damit hebt sich der Finanzmarktinfrastrukturbetreiber von dem unregulierten Kryptohandel ab, bei welchem oftmals Geld verloren geht oder Tokens gestohlen werden. Dies passiert bei SIX nicht, denn die Schweizer Regeln sorgen für einen sicheren Transaktionsprozess, wodurch die Assets beim Käufer und das Geld beim Verkäufer zuverlässig ankommen.

Danach wird Herr Dijsselhof noch nach seiner Meinung zur Börse Stuttgart gefragt und ob die Möglichkeit zur Zusammenarbeit mit der SIX Group bestehe. Er sieht Stuttgart als starken Standort mit einem guten Management und viel Innovationsgeschehen. In Bezug auf eine Kooperation mit SIX stehe noch nichts Genaues fest, er sei aber in engem Kontakt mit Stuttgart und schließe diese auf keinen Fall aus.

Die nächste Frage wirft einen Blick in die Zukunft. Kann sich SIX nach der Übernahme der spanischen Börse nun auch vorstellen, an größeren Handelsplätzen wie Frankfurt oder London zu agieren? Darauf gibt Jos Dijsselhof leider keine klare Antwort, er merkt aber an, dass SIX immer versuche seine Reichweite zu vergrößern.

Zum Schluss wird es noch einmal interessant für Studenten, denn es wird nach Einstiegsmöglichkeiten für diese gefragt. Leider arbeitet SIX bisher eher nur mit schweizerischen Universitäten zusammen. Herr Dijsselhof merkt aber an, dass dadurch vielleicht Potenzial verschenkt wird und sie ihr Recruiting auch international etablieren sollten. Für die Wirtschaftswissenschaftler der Universität Hohenheim gibt es aber trotzdem eine positive Nachricht: Manche Angestellten kommen auch aus dem Finanz-



oder Managementbereich, der Großteil ihrer Beschäftigten verfügt jedoch eher über Technologiewissen.

Nach dieser angeregten Fragerunde beendet Prof. Burghof die Veranstaltung und die Teilnehmer „klat-schen“, wie es mittlerweile üblich ist, mit dem Emoji in Zoom. Unser Dank gilt Herrn Dijsselhof, welcher sich für diesen digitalen Vortrag bereit erklärt hat.

Damit wurde das Semester im stürmischen Corona-Winter 2020 für die Stiftung Kreditwirtschaft beschlossen. Wir danken allen unseren Vortragsgästen und Zuschauern für Ihr reges Interesse und hoffen Sie auch im kommenden Jahr bei digitalen und hoffentlich auch wieder Präsenzveranstaltungen in Hohenheim begrüßen zu dürfen. Zum Schluss wünschen wir Ihnen und Ihren Liebsten frohe und erholsame Weihnachten, einen guten Start ins neue Jahr und bleiben Sie gesund.

Nadine Fischer, B.A. cand.