

# Der Anleihenmarkt wagt die Digitalisierung

Der Prozess, wie Geldgeber und -nehmer sich finden, gleicht heute einer Black Box. Digitale Plattformen wollen jetzt Transparenz schaffen und Kosten senken.

VALENTIN ADE

Es geht um einen Milliardenmarkt. 52,6 Mrd. Fr., um genau zu sein. So viel haben Unternehmen, Kantone und Gemeinden 2018 an Schulden zur Finanzierung und Weiterentwicklung ihres Geschäfts aufgenommen. Die Geldgeber erhielten dafür verzinsten Anleihen. Zwischen den Schuldner auf der einen und den Geldgebern auf der anderen Seite stehen in der Schweiz die grossen Banken. Credit Suisse, UBS, die Kantonalbanken und Raiffeisen geben hierzulande für die Schuldner den Löwenanteil der Anleihen an Investoren heraus. Es ist ein wenig digitalisiertes, intransparentes Geschäft.

Komplette Einsicht in den Prozess haben allein die Banken, die Schnittstelle und Vermittler zwischen Geldgeber und -nehmer sind. Sie stehen in Kontakt mit den Schuldner und den Investoren. Nach Beratung mit beiden Seiten legen die Finanzhäuser am Ende den so wichtigen Coupon fest. Das ist der Zins, den ein Schuldner auf die herauszugebende Anleihe, sprich das aufgenommene Fremdkapital, an den Investor zu zahlen hat.

## Ein althergebrachter Prozess

Im ganzen Prozess haben die Banken dabei viele Hüte auf, was zu Interessenkonflikten führen kann. Sie vertreten auf der einen Seite die Emittenten der Anleihe, also die Schuldner, die vor allem einen günstigen Zins wollen, um möglichst wenig für das aufgenommene Kapital zahlen zu müssen. Auf der anderen Seite vertreten sie aber auch die Investoren, die möglichst einen hohen Zins wollen, sprich eine möglichst hohe Rendite auf ihr Kapital erzielen möchten.

Dieses Austarieren der Interessen bedarf viel Koordinationsaufwand, vorwiegend über Telefon und E-Mail, teilweise noch via Briefkontakt. So kann das ganze Verfahren bei einer Anleihe von rund 100 Mio. Fr. auf zehn Jahre den Emittenten über eine halbe Million an Gebühren kosten. Der Vorgang gleicht für Emittenten und Investoren «einer Black Box», sagt Stefan Mühlemann, Gründer und CEO von

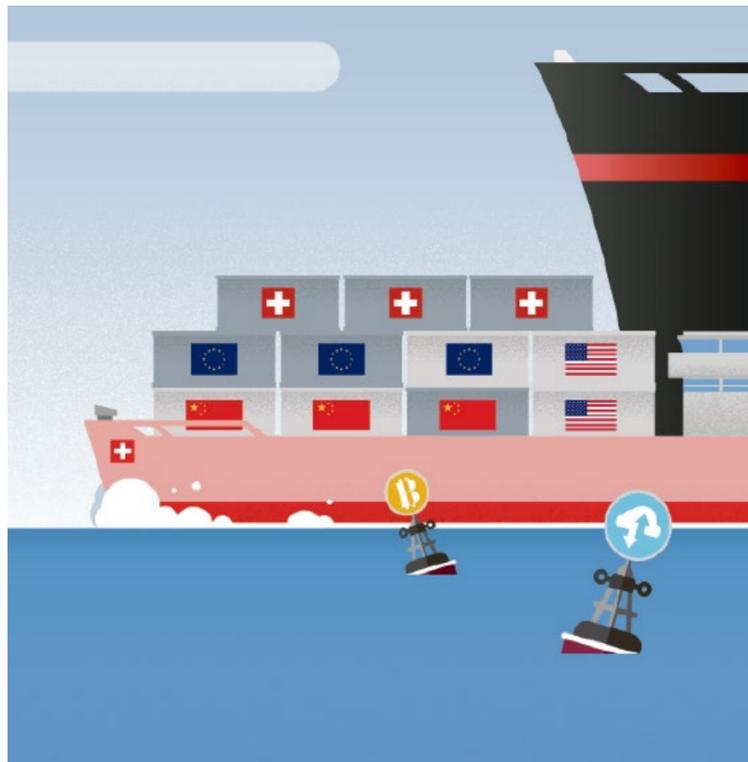
Loanbox. Das Fintech-Start-up hat bereits Privatkreditanfragen über 15 Mrd. Fr. zwischen staatlichen Schuldner und Investoren vermittelt und will jetzt in den Anleihenmarkt vorstossen. «Auf beiden Seiten stehen Fragezeichen, wie der Coupon und manchmal auch das zugeteilte Finanzierungsvolumen zustande kommen», sagt Mühlemann.

Die Banken selbst wollen natürlich an dem ganzen Prozedere so viel wie möglich verdienen. So kann es beispielsweise vorkommen, dass eine Anleihe x-fach überzeichnet ist. Das spricht für einen von der Bank viel zu hoch festgelegten Zins. Dabei sollte ein wirklicher Marktzins genau zur Punktlandung beim gewünschten Finanzierungsvolumen führen. Manche Banken bieten dem Schuldner dann das überhängende Volumen als Kredit an, zu viel höheren Zinsen, als die Anleihe kosten würde.

## Effizienz steigt

Plattformen wie die des Start-up Loanbox oder Cosmofunding von der Privatbank Vontobel versuchen nun Licht ins Dunkel zu bringen und sich ein Stück vom grossen Kuchen herauszuschneiden. Gemeinden, Kantone und Unternehmen können über diese Plattformen ihre eigenen Anleihenemissionen zusammenstellen. Wunschvolumen und Laufzeit werden angegeben. Jahresrechnungen, Bonitätsrating, Prospekt und weitere Dokumente können für die Investoren hochgeladen werden. Das Datum des Bookbuilding wird fixiert, Gebühren an die Plattformen, an Zahlstellen für die Kotierung der Anleihe werden transparent angezeigt.

Die Investoren werden sodann auf die bevorstehende Emission und den Zeitpunkt der Buchöffnung hingewiesen. Sie können Zeichnungen einlegen, sprich gewünschtes Volumen und Zins angeben. Dabei werden die Angebote der anderen Investoren in anonymisierter Form allen Seiten angezeigt. Nach dem Bookbuilding kann sich der Emittent in einer vorgegebenen kurzen Frist endgültig entscheiden, wie viel Kapital er effektiv aufnehmen will. Der Zins orientiert sich dabei am günstigsten Investorenangebot für das je-



Schweiz sehr beratungsintensiv, die Kunden würden den persönlichen Kontakt und die Erfahrung eines grossen Emissionshauses wollen. Gerade bei schwerer zu vermittelnden Anleihen, die kein AAA-Topping hätten, sei das Wissen einer Bank gefragt, wie für eine entsprechende Platzierung ein Markt hergestellt werden kann. Die beiden Seiten, Emittenten und Investoren, professionell und zu beider Zufriedenheit zusammenzubringen, das sei gemäss Emissionsbank ihre Aufgabe.

## Beratung kostet extra

«Auf Loanbox gibt es keine mit den etablierten Banken vergleichbare Beratung», sagt auch Finanzverwalter Schaffner, «beide Seiten müssen schon Profis sein.» Bei den Banken bekomme man Dienstleistungen über die reine Vermittlung hinaus, deshalb seien sie nun mal teurer. Auch bei Cosmofunding von Vontobel kann die Beratung dazugebucht werden. Grundsätzlich sei die Transparenz, die die neuen Plattformen in den Prozess bringen, begrüssenswert, sagt Schaffner. Die Übersicht, wie viel Geld ein Schuldner zu welchen Konditionen in wie vielen Tranchen erhalte, könne die Gesamtfinanzierung am Ende günstiger machen.

Und auch bei den traditionellen Emissionsbanken hält nun zumindest ein bisschen Digitalisierung Einzug. Die Schweizer Börse SIX hat Dealpool eingerichtet, eine Plattform, auf der die Schweizer Banken ihre Anleihenemissionen miteinander koordinieren können. Bei grösseren Emissionen arbeiten mehrere Banken zusammen, Dealpool ist heute bereits ihr Kommunikationstool.

Die Plattform ist allerdings bis jetzt ausschliesslich von den Banken her gedacht. Mehrere Funktionen sollen in Zukunft dazukommen, sodass am Ende – so stellt es sich die SIX zumindest vor – der gesamte Schweizer Anleihenmarkt über die Plattform laufen wird. Man baue Dealpool nach den Bedürfnissen der wichtigsten Banken und Investoren, heisst es aus der Schweizer Börse. Als Nächstes sollen auch die Geldgeber Zugang und Funktionen auf Dealpool erhalten.

weilige Volumen. Die Banken, sofern sie nicht selbst Investoren sind, braucht es im Emissionsprozess allein noch als Zahlstellen, über die die Eigenemission durch die Emittentin abgewickelt wird. Der ganze Prozess könne so bis um die Hälfte günstiger abgewickelt werden als bisher, meint Mühlemann.

## Die Macht der Marktmacher

So weit, so einfach, möchte man meinen, doch die Angebote, die vergangenen Sommer lanciert wurden, suchen noch ihr Publikum. Loanbox wollte als Pilotemittentin mit der Stadt Bern glänzen. «Loanbox ist technisch tipptopp und bedienerfreundlich, aber aufseiten der Investoren haben wir für die Emission einer Anlei-

henobligation nicht das gewünschte Volumen bekommen», sagt Daniel Schaffner, Finanzverwalter der Bundesstadt. Bern wollte 150 Mio. Fr. und bekam nur 60 Mio. Fr. angeboten. «Es wird ein wenig dauern, bis sich die neuen Angebote etablieren», sagt Schaffner. «Wir werden es zu gegebener Zeit wieder versuchen.»

Bei den traditionellen Emissionshäusern rümpft man ob des forschenden Auftretens der alternativen Plattformen die Nase. Das Beispiel Loanbox und Bern zeige wohl die Reife des Angebots, heisst es von Credit Suisse, der Nummer eins im Schweizer Anleihengeschäft. Diese Plattformen würden sich vielleicht für die Emission von standardisierten Anleihen, in die sich sehr einfach investieren lasse, eignen. Ansonsten sei das Geschäft in der

# Die Schweizer Fintech-Landschaft wächst und gedeiht

Die Zahl der Start-ups hat sich 2018 stark erhöht. Jungunternehmen, die die Blockchain-Technologie weiterentwickeln, bilden mittlerweile die grösste Gruppe.

Die Jungunternehmen der Schweizer Finanztechnologie (Fintech) haben sich in den vergangenen Jahren stark entwickelt. Die Swisscom-Landkarte der Fintech-Start-ups zählte im Februar dieses Jahres 316 Jungunternehmen (vgl. Grafik). Die aktuelle Fintech-Studie des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) kommt für Ende 2018 sogar auf eine Zahl von 356. 2017 waren es noch 220.

Vor allem die Blockchain-Start-ups haben sich 2018 stark vermehrt. Der Kanton Zug konnte sich unter dem Schlagwort Crypto Valley als Wiege für diese Art Jungunternehmen etablieren. Sie machen gemäss IFZ-Studie mit 34% mittlerweile das Gros der Fintech-Newcomer aus. 19% bilden Start-ups mit Schwerpunkt Investment Management, worunter auch die sogenannten Robo Advisors fallen. Dahinter folgen der Bereich Bankeninfrastruktur (16%), Einlagen und Ausleihungen (12%) sowie mit jeweils 10% die Bereiche Analyse und Zahlungsverkehr.

Auch punkto Finanzierung war 2018 ein Rekordjahr für die Szene. Gemäss Studie wurden 68 Finanzierungsrunden durchgeführt, genauso viele wie 2017. Allerdings kam mit 324 Mio. Fr. mehr als doppelt so viel Kapital zusammen wie im Vorjahr. Für Blockchain-Start-ups existiert zudem die Möglichkeit der Kapitalaufnahme über die Ausgabe der eigenen Kryptowährung (Initial Coin Offering, ICO). 2018 kamen so 386 Mio. \$ zusammen, rund die Hälfte weniger als noch im Vorjahr (668 Mio. \$). Hier zeigt sich der Einbruch, den die Kurse der Kryptowährungen – allen voran Bitcoin – 2018 erlitten haben.



Quelle: Swisscom / Grafik: FuW, mta