

T+1 in Europa

Verkürzung des Settlement-Zyklus im Wertpapierhandel

Ein Whitepaper der Cofinpro AG



1 Die US-Behörden drängen auf Tempo	3
2 Komplexes Marktumfeld in Europa	5
3 UK wendet den Blick Richtung USA	7
4 Was sind die größten Herausforderungen für Europa?.....	9
5 Roadmap für Banken in Richtung T+1.....	11
6 Das „Atomic Settlement“ ist vorerst keine Option	12
7 Fazit	12

BLEIBEN EUROPAS BANKEN HINTER DEN USA UND UK ZURÜCK?

Die USA planen die Einführung des verkürzten Settlement-Zyklus T+1 für das zweite Quartal 2024. Großbritannien wird seinen weiteren Plan diesbezüglich gegen Ende des ersten Quartals 2024 veröffentlichen. Dabei soll es jedoch um das „wann“ und „wie“ einer Anpassung des Settlement-Zyklus gehen und nicht um die Frage nach dem „ob“. Angesichts der möglichen Risiken eines Auseinanderdriftens der Märkte müsste Europa rasch nachziehen. Aus diesem Grund hat die ESMA bereits Ende 2023 einen „Call for Evidence“ an Marktteilnehmer und Branchenverbände versandt, um potenzielle Risiken und Herausforderungen für die Umstellung auf T+1 zu erfragen. Doch statt Einigkeit dominieren Kleinstaaterei und das Festhalten an eingefahrenen Prozessen.

1 Die US-Behörden drängen auf Tempo

Der Abwicklungszyklus im Wertpapierhandel wird verkürzt. Das Settlement, d. h. der Eigentumsübergang, findet in der Regel erst am zweiten Tag nach dem Abschluss des Handelsgeschäfts statt. Dieser Tag wird als T+2 bezeichnet. Der Grund: Bei Wertpapiergeschäften stehen zwischen Käufer und Verkäufer zahlreiche weitere Intermediäre. Sie sorgen zwar dafür, dass beide Seiten ihren Verpflichtungen nachkommen können. Gleichzeitig verlangsamen sie aber oft die Prozesse. Denn trotz vieler Automatisierungsbemühungen kommt es immer wieder zu Verzögerungen, sei es durch manuelle Eingriffe oder durch das Sammeln von Transaktionen für eine Batch-Verarbeitung.

Die langen Abwicklungszeiten sind weder zeitgemäß noch effizient, weshalb die USA ab dem 28. Mai 2024 eine T+1-Abwicklung vorschreiben. Das bedeutet: Banken, Broker, Clearing-Häuser und alle anderen Marktteilnehmer haben ab diesem Zeitpunkt nur noch einen Geschäftstag Zeit, um die Transaktion abzuschließen. Die Folgen der beschleunigten Abwicklungszyklen sind auch für Europa weitreichend. Denn wer weiterhin auf dem US-Markt – dem mit Abstand größten der Welt – aktiv sein will, muss sich an die neuen Regeln halten oder riskiert zukünftige Sanktionen.

T+1 bringt zahlreiche Vorteile:

1. **Risikominderung**, da zwischen Ausführung und Abwicklung einer Transaktion weniger Zeit vergeht sinkt unter anderem das Kontrahentenrisiko.
2. **Besserer Kapitaleinsatz**, da die allgemeine Marktliquidität erhöht wird und Investoren einen schnelleren Zugang zu Finanzmitteln erhalten.
3. **Geringere Margin-Anforderungen**, da Transaktionen schneller abgeschlossen werden und Preisschwankungen geringer sind.
4. **Modernere Infrastruktur**, da die Systeme und Prozesse überarbeitet, harmonisiert und stärker automatisiert werden müssen.
5. **Kosteneinsparungen**, da das Kapital kürzer gebunden ist und die Betriebskosten langfristig sinken.



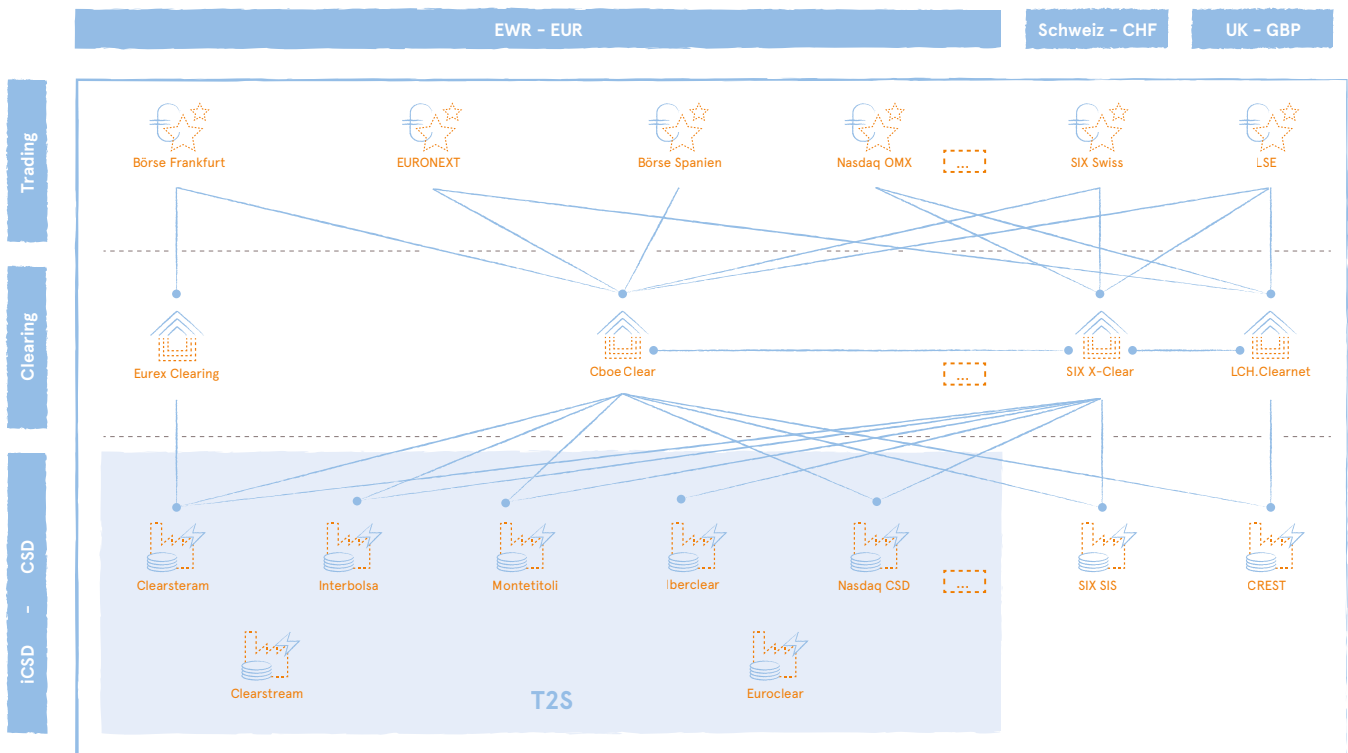
2 Komplexes Marktumfeld in Europa

Derzeit arbeiten die Marktteilnehmer in Deutschland an der Optimierung ihrer Handelsabwicklung, um die US-Umsetzungsfrist einhalten zu können. Dies beinhaltet die Anpassung von Prozessen und Systemen sowie ggf. das Schließen von Lücken und die Abstimmung zwischen den Akteuren. Als großes Problem wird dabei immer wieder die Zeitverschiebung zu den USA identifiziert. Aufgrund der unterschiedlichen Handelszeiten führt die Umstellung des Cutoff-Fensters von T+2 auf T+1 zu einer effektiven Verkürzung der Abwicklungszeit von bis zu 80 %.

Damit der Handel in dieser deutlich engeren Taktung reibungslos funktioniert, müssen die Prozesse weitestgehend automatisiert und umfassend abgeglichen werden. Auch Verträge und Service Level Agreements (SLA) mit Brokern und Intermediären gilt es neu zu justieren. Der Informationsaustausch per Fax und Excel-Sheet dauert in diesem Umfeld zu lange. Insofern ist die T+1-Umstellung für die deutsche Wertpapierbranche eine Chance, manuelle Arbeiten hinter sich zu lassen und stattdessen standardisierte digitale Prozesse einzuführen.

Schwieriger wird es, den europäischen Markt im Verbund in die internationale T+1-Welt zu integrieren. Aufgrund der Fragmentierung der Finanzmärkte in Europa ist die Anpassung komplexer als in einem homogenen Markt wie den USA. Zwar arbeitet die European Securities and Markets Authority (ESMA) aktiv an der Konzeption von Maßnahmen, die einen schnelleren Abwicklungszyklus ermöglichen, dennoch stellt die koordinierte Umstellung auf T+1 an den verschiedenen europäischen Handelsplätzen eine enorme Herausforderung für die gesamte Wertpapierinfrastruktur dar. Aus diesem Grund wurde bereits im Oktober ein „Call of Evidence“ durch die ESMA an verschiedene Marktteilnehmer und Marktinfrastruktur-Provider verschickt. Darin wird auch um eine Stellungnahme bzw. eine Rückmeldung zu eventuellen Hürden für die Umsetzung von T+1 oder gar T+0 in Europa gebeten.

Die Komplexität wird deutlich, wenn man sich die fragmentierte Marktinfrastruktur in Verbindung mit verschiedenen Währungen vor Augen führt (siehe Grafik). So müssen die Marktteilnehmer in Europa mit 14 Währungen und über 30 Zentralverwahrern jonglieren.



Hierbei handelt es sich um eine konzeptionelle Darstellung um die Komplexität des europäischen Marktes wiederzugeben. Die Darstellung erhebt keinen Anspruch auf inhaltliche Vollständigkeit.

3 UK wendet den Blick Richtung USA

Nach dem Austritt aus der EU strebt das Vereinigte Königreich eine stärkere Verflechtung mit dem Rest der Welt an. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass sich das Land frühzeitig für einen T+1-Abwicklungszyklus nach dem Vorbild der USA entscheidet und somit den Druck auf Europa erhöht. Bereits in der Vergangenheit hat das Land eng mit den USA zusammengearbeitet, unter anderem bei Geschäftsprozessen, der Harmonisierung von Regularien und der Schaffung internationaler Standards. Zwar fordern immer mehr Marktteilnehmer aus UK eine mit der EU abgestimmte Verkürzung des Settlement-Zyklus, jedoch könnte sich dies als Wunschdenken herausstellen, wenn die EU zu viel Zeit für einen solchen Schritt benötigt.

Für Marktteilnehmer in der EU ist die T+1-Umstellung in UK aus folgenden Gründen von besonderer Bedeutung:

- Das Land ist einer der größten Devisenmärkte der Welt. Zwar werden die großen Leitwährungen bereits überwiegend mit T+1 gehandelt, bei den kleineren, exotischeren Währungen gibt es jedoch noch Zeitverzögerungen. Hinzu kommen Kapitalverkehrskontrollen und -sperren. Insbesondere unter Geldwäsche-Gesichtspunkten ist ein T+1-Umfeld im internationalen FX-Handel für deutsche Anbieter herausfordernd.
- In UK ist der Rentenhandel traditionell sehr stark. Dieser ist deutlich komplexer als der Aktienhandel, auch weil noch nicht so viele Prozesse automatisiert sind.

Eine divergierende Entwicklung der Abwicklungszeiten könnte daher zu Verwerfungen am Kapitalmarkt führen - mit zum Teil gravierenden Folgen insbesondere für das Fondsmanagement und ETFs. Die deutschen bzw. europäischen Anbieter sind aber auch deshalb gezwungen, sich auf T+1 einzustellen, weil die kürzeren Abwicklungszeiten in UK sowohl kosten- als auch risikomindernd sind (geringere Margen bei den Clearinghäusern). Um eine Abwanderung des Marktes aus der EU in Richtung UK/USA zu verhindern, ist daher eine schnellere Orientierung an T+1 notwendig.

Positiv ist: Die UK-Zeitzone ist mit der in der EU vergleichbar. Dies erleichtert die Angleichung der Settlement-Zyklen sowie die Finanzierung von Devisengeschäften erheblich. Zudem sind die deutschen Märkte aufgrund des US-Fahrplans vorbereitet und haben sich teilweise bereits auf die T+1-Umstellung eingestellt.

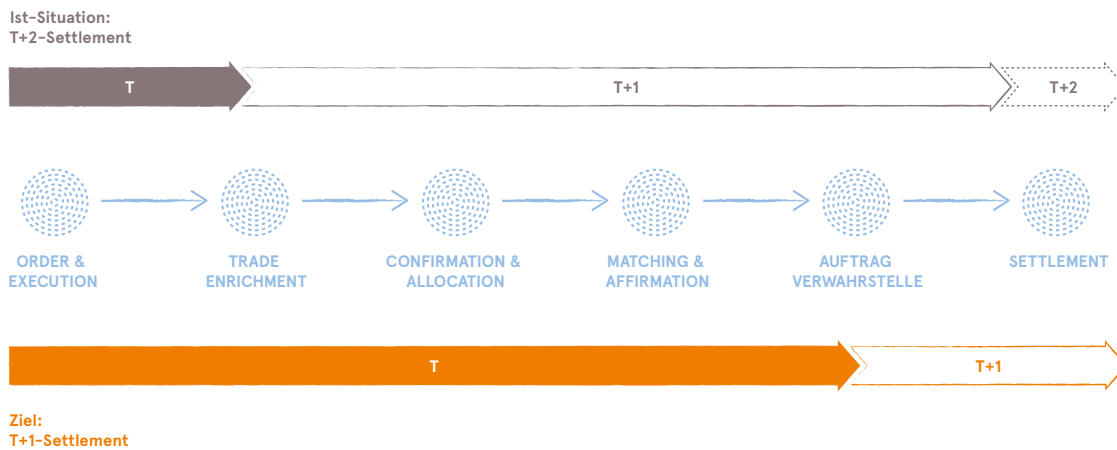
Im internationalen Wertpapierhandel kommt es immer wieder zu Verzerrungen durch unterschiedliche Abwicklungszyklen. Dies hat sich bereits historisch bei der Umstellung von T+3 auf T+2 in Europa gezeigt. Dieser Entwicklung folgten die USA erst mit einiger zeitlicher Verzögerung. Nun ergibt sich ein ähnliches Bild mit dem Vorpreschen der USA und Kanada und der bereits Umgesetzten T+1-Abwicklung in Indien und China.



4 Was sind die größten Herausforderungen für Europa?

Zeitliche Veränderung der Prozesse und Aktivitäten

Plan zur Umsetzung des verkürzten Settlements der SEC



Entlang der Abwicklungskette gibt es zahlreiche Hindernisse, die eine Umsetzung in Europa erschweren. Wichtige Punkte sind:

- Das **Trade Funding** muss sichergestellt werden. Dazu gehört im internationalen Handel auch die rechtzeitige Beschaffung (und Verbuchung) von Devisen.
- Eliminierung des **Funding Gaps** infolge der unterschiedlichen Abwicklungszyklen von Fondsgeschäften, die derzeit häufig noch mit T+3 abgewickelt werden. Eine Reduzierung des Abwicklungszyklus für Fondsanteilsscheingeschäfte hätte Auswirkungen auf eine Vielzahl von Marktteilnehmern und Abteilungen innerhalb der betroffenen Unternehmen. Des Weiteren müssten beispielsweise die Fondsprospekte angepasst werden, was sehr kostspielig werden kann, und das häufig verwendete SEPA-Lastschriftverfahren überarbeitet werden.
- Die **Handelszeiten** an europäischen Börsen sind häufig länger, als die in den USA – in Deutschland kann beispielsweise bis 22 Uhr gehandelt werden, was die verbleibende Zeit für eine T+1-Abwicklung deutlich reduziert.
- In Europa agiert eine größere Anzahl **kleiner Marktakteure**, welche häufig mit manuellen Prozessen aufwarten – dadurch bilden diese ein Nadelöhr für die vollständige Automatisierung von Abwicklungsprozessen.

Darüber hinaus behindern auch zahlreiche marktübergreifende prozessuale Probleme eine schnellere Abwicklung. So kommunizieren viele Akteure noch papierbasiert (einschließlich Fax und E-Mail) und nicht vollautomatisiert. Die Umstellung erfordert daher erhebliche Investitionen in die technische Infrastruktur. Dazu gehören die Modernisierung und Verbesserung der Handels-, Clearing- und Abwicklungssysteme sowie leistungsfähige Kommunikationsnetze und Datenverarbeitungssysteme.

Eine stärkere Automatisierung kann die Abwicklung beschleunigen, aber gerade im Fondsbereich liegen die Risiken tiefer, wenn es zu Verzerrungen in der unterschiedlichen Zusammensetzung der Baskets kommt. Im ETF-Bereich kann es beispielsweise vorkommen, dass ETFs, die auf T+2-Märkten gehandelt werden, Basiswerte besitzen, die bereits auf T+1-Basis abgewickelt werden. Dadurch entstehen Herausforderungen bei der Finanzierung der zugrundeliegenden Wertpapiergeschäfte und Abweichungen bei der Nachbildung des zugrundeliegenden Index des ETF.

5 Roadmap für Banken in Richtung T+1

Die Einführung von T+1 erfordert eine Abstimmung mit den Intermediären sowie den Aufsichtsbehörden. Angesichts des wachsenden Drucks bleibt den Banken jedoch nur die Flucht nach vorne. Das bedeutet unter anderem:

- Ein umfassender **Digitalisierungsschub**, um Prozesse zu automatisieren und Daten nutzbar zu machen. Bestehende Systeme, Prozesse und Technologien müssen getestet und überarbeitet sowie Handelssysteme, Clearing- und Abwicklungsplattformen, Datenverarbeitungssysteme und Kommunikationsnetze angepasst werden, um eine automatisierte Prozesskette über verschiedene Intermediäre hinweg zu ermöglichen.
- Überprüfung der **aufsichtsrechtlichen Anforderungen** und Sicherstellung, dass die Regularien der nationalen Finanzaufsichtsbehörden und der ESMA erfüllt werden.
- **Anpassung der Batch-Prozesse**. Bisher wurde die Differenz aus mehreren Käufen und Verkäufen eines Wertpapiers am Ende des Tages gebucht. Diese Batch-Verarbeitung vereinfacht zwar die Prozesse, ist aber mit T+1 nicht mehr sinnvoll. Für die Intraday-Verarbeitung müssen jedoch die Host-Systeme der Banken angepasst werden.
- Abwicklungsketten reorganisieren und **Showstopper eliminieren**. Oft sind mehr Intermediäre als notwendig in die Kette bis zum CSD involviert. Wenn auch nur ein Glied in dieser Kette nicht vollständig automatisiert ist oder der Prozess durch Kontrollaktivitäten ins Stocken gerät, ist das Ziel einer T+1-Implementierung gefährdet.
- Überprüfung der **Verträge und SLAs**. Alle beteiligten Partner (Börsen, Kunden, Clearinghäuser) müssen auf den Abwicklungszyklus T+1 vorbereitet sein.
- **Personal anpassen**. Da sich nicht alle Prozesse sofort automatisieren lassen, wird es zunächst notwendig sein weiteres Personal einzustellen, um die anstehende Arbeit in einem kürzeren Zeitraum zu bewältigen. Des Weiteren entsteht aufgrund der Geschäftsmodelle einiger Marktteilnehmer die Notwendigkeit des Aufbaus von Personal in Überseegebieten, damit eine Follow-the-sun-Abwicklung von Handelsgeschäften möglich ist und somit die neuen Deadlines eingehalten werden können.
- Zahlungsabwicklung klären. Das **SEPA-Lastschriftverfahren** sieht derzeit vor, dass eine Lastschrift am Tag T bis 12 Uhr angekündigt werden muss, damit sie am Tag T+1 eingezogen werden kann. Das Problem: Transaktionen, die künftig nach 12 Uhr getätigt werden – nachdem die Händler gerade mal drei Stunden gearbeitet haben – können nicht mehr rechtzeitig abgewickelt werden. Das bedeutet: Entweder SEPA anpassen oder auf RFP oder Instant Payment umstellen.

6 Das „Atomic Settlement“ ist vorerst keine Option

Die Einführung eines T+1-Abwicklungszyklus in Europa wirft unweigerlich die Frage auf, ob Banken und Intermediäre nicht von vornherein auf T+0 als „Atomic Settlement“ setzen sollten, das beispielsweise über die Blockchain abgewickelt werden könnte. Dies würde zahlreiche Vorteile mit sich bringen, darunter die Verringerung von Risiken, die Beschleunigung der Abwicklung von Transaktionen und die Verbesserung der Effizienz der Finanzmärkte.

Mittelfristig dürfte T+0 in Europa jedoch nur für einzelne Pilottransaktionen und nicht flächendeckend eingeführt werden. Wahrscheinlicher (und sinnvoller) ist eine schleichende Einführung der Blockchain-Technologie über ein Parallelsystem für tokenisierte Wertpapiere, während der Löwenanteil des Marktes auf T+1 umgestellt wird. Über die Parallelwelt können dann Spezialprodukte abgewickelt und Erfahrungen gesammelt werden – um dann sukzessive weitere Assetklassen in die neue Welt zu überführen.

7 Fazit

T+1 wird sich international durchsetzen. Aber die Banken in Deutschland schließen derzeit nur die Lücken, um für die USA gerüstet zu sein. Das löst die tiefer liegenden Probleme nicht. Sobald Großbritannien nachzieht, sind die europäischen Marktteilnehmer gezwungen, gemeinsam mit den Intermediären die Automatisierung auf breiter Front durchzusetzen. Und das sollte besser früher als später geschehen.

Über Cofinpro (www.cofinpro.de)

Cofinpro unterstützt Deutschlands führende Banken und Fondsgesellschaften in der Management-, Fach- und Technologieberatung. Zu den Kunden zählen große Geschäfts-, Landes- und Förderbanken sowie die genossenschaftliche Finanzgruppe. Gegründet 2007 als mitarbeitergetragene Aktiengesellschaft beschäftigt die Unternehmensberatung inzwischen rund 250 Bank- und Technologieexperten. Das Haus hat 2023 zum 13. Mal in Folge vom Great Place to Work® Institut die Auszeichnung als einer der besten Arbeitgeber Deutschlands erhalten.

Kontakt

Cofinpro AG
Untermainkai 27–28
60329 Frankfurt am Main
marketing@cofinpro.de
www.cofinpro.de