

Frankfurter Regulierungskonferenz

am 05.11.2021
(hybrid – online und in Präsenz)

Wortprotokoll
(Auszug)

Erstellt von
Wolfgang Groth
Verhandlungsstenograf
Mühlwiese 2a
65779 Kelkheim
Germany
E-Mail: wolfgang.groth@arcor.de
Tel.: +49 6195 6038535

Prof. Dr. Roland Koch:

Vielen Dank. Ich schlage vor, wir machen nahtlos weiter. Ich bitte aus dem beobachtenden Hintergrund hier den Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Börse, Herrn Weimer, zu uns. Wir machen das gleich in einem Gespräch, weil wir dachten, es macht keinen Sinn, daraus Vorträge zu kombinieren, sondern wir wollen das ein bisschen abwechseln.

Insofern herzlich willkommen und ein harter Wechsel in einer Beziehung, nämlich in der Fragestellung Finanzplatz Deutschland und Regulierung, ein spannendes Thema für uns. Aber es gibt eine Gemeinsamkeit mit dem vorherigen Thema, nämlich die Frage, wie staatliche Verwaltung und Regulatoren sich mit dem Interesse beschäftigen können, ob man eigentlich will, dass es so etwas gibt. Bei Tesla haben wir eindeutig gesehen, die Landesregierung in Brandenburg und ganz viele andere auch haben am Ende gesagt: Klasse, dass die kommen. Wir wollen, dass das an einem Platz in Deutschland stattfindet und dass Elon Musk sein Werk nicht in Tschechien, Polen oder Belgien baut, sondern eben in Deutschland und uns dann auch noch in einer Zone, die ein wenig Sorgen hat, hilft. Das ist ja keine autobezogene Debatte, sondern das ist eine Frage, die sich in Legitimitätsdiskussionen immer wieder findet. Deshalb war meine Idee und meine Einladung, hier mit Theodor Weimer einmal über diese Frage zu sprechen.

Wenn man überlegt, was uns die Börse damit sagen kann, wenn ich den Finanzplatz anspreche, dann ist das immer so abstrakt, dann ist man sofort bei der Bankenkonsolidierung und bei fehlenden europäischen Akten. Und dann ist das auch von Kryptowährung bis zum Kunden der Sparkasse ein so nicht mehr fassbares Thema. Börsen sind aber noch ein relativ konzentriertes Geschäft, ein monopolistisches in jeder Hinsicht, aber ein relativ konzentriertes. Aber sie stehen in einem internationalen Wettbewerb. Das hat auch die Deutsche Börse in ihrer Geschichte schon des Öfteren gesehen. Ich würde gern damit anfangen, noch einmal eine Hilfestellung zu bekommen, um es einzuordnen: Was macht denn eine Börse heute noch an der Stelle? Damit wir uns dann hinbewegen zu der Frage: Was könnte sie denn eigentlich machen? Das ist am Ende vielleicht unser Gespräch. Und was liegt dazwischen? Nämlich bei einem regulierten System wahrscheinlich staatliches Handeln.

Theodor Weimer:

Ich freue mich erst einmal sehr, Herr Koch, dass wir hier heute diskutieren können. Ich liebe es, im universitären Umfeld sprechen zu dürfen. Da kann man ein bisschen tiefer bohren: Was heißt eigentlich Regulatorik, was heißt es nicht?

Die Wahrheit, meine Damen und Herren, ist: Wir leben von der Regulatorik und wir leiden unter ihr. Wir sind mittendrin. Jetzt ist es wichtig, dass man die Börse ein bisschen besser kennenlernt, sonst kann man vieles von dem, was ich nachher sagen möchte, gar nicht verstehen.

Die Deutsche Börse ist mit Abstand die größte Börse in der EU. Die nächstgrößte Börse ist die Euronext in Paris respektive Amsterdam. Die Euronext ist zweieinhalbmal kleiner als wir. Wir als Deutsche Börse sind am breitesten aufgestellt. Wir haben einen Vorhandel, den eigentlichen Handel und den Nachhandel. Die Begriffe werde ich nachher erläutern. Wir sind in der Marktkapitalisierung - das gebe ich hier gerne zum Besten - etwa 27 Milliarden Euro wert, wir sind also größer, wertvoller als die Deutsche Bank. Ich rede nicht vom DAX, sondern von unserem Unternehmen. Wir sind damit das größte deutsche Finanzinstitut hier am Platz und auch in Deutschland. Wenn man einmal die Allianz herauslässt, die ja eine Insurance Company ist, sind wir das größte deutsche Finanzinstitut.

An den Mitarbeitern gemessen sind wir das kleinste DAX-Unternehmen, wir sind ein mittelständisches DAX-Unternehmen, erst seit einem halben Jahr 10.000 Leute, seitdem wir in den USA ein großes Unternehmen, Institutional Shareholder Services mit 2.000 Leuten, übernommen haben. Das heißt, wir sind pro Kopf, pro Mitarbeiter mehr wert als jedes Unternehmen in Deutschland.

Wir sind ein Hybrid von einem Finanzunternehmen und einem Technologieunternehmen. Das macht es auch so interessant. Wir leben von der Skalierung. Jeden durchschnittlichen Tag produzieren wir 150 bis 200 Millionen Transaktionen, an einem guten Tag auch mal 400 Millionen.

Je mehr gehandelt wird, umso mehr verdienen wir. Wir sind hoch profitabel. Wir sind von Chicago bis Singapur unterwegs.

Prof. Dr. Roland Koch:

Also die Frage ist die Börse ist ein wertvolles Unternehmen. Es ist auch ein besonderes Unternehmen, mit einer ungewöhnlichen Business Konstruktion, wenn man so will, weil es eben letzten Endes eine private Erfüllung einer Aufgabe ist, die teilweise auch an öffentlichen Interessen ist. Eine Börse ist kein Privatgeschäft, sondern es ist ein öffentliches Interesse. Und deshalb kann die Börse nicht alles und ist deshalb auch an unterschiedlichen Stellen gestützt.

Diese Fragestellung erfordert ja besondere Verpflichtungen, so dass es bei Ihnen zwei Regulierungen gibt. Zum einen ist die Institution Börse in einem gewissen Maße möglicherweise von Regulierung abhängig, und zum anderen handeln Sie mit Produkten, die in einer besonderen Weise wiederum produktbezogen einer Regulierung unterliegen. Eine Aktie ist eine Aktie usw. Die Frage, wie ich bestimmte Transaktionsgeschäfte, die ein bisschen komplizierter sind, machen darf, ob ich sie überhaupt annehmen darf, ob sie in Deutschland gehandelt werden dürfen oder nicht, ist eine zweite Frage. Insofern, können Sie uns ein Gefühl dafür geben, inwieweit Sie sich eigentlich bewegen können, wenn Sie nicht ein Unternehmen kaufen oder Daten handeln, sondern im Kerngeschäft? Was macht eigentlich das Kerngeschäft vom Umsatz aus?

Theodor Weimer:

Wir haben einmal die DB1, das ist die Deutsche Börse Gruppe, das ist unser Börsenkürzel. Dann haben wir ein Vorhandelsgeschäft. Dort sind wir unterwegs mit unserer STOXX, dort haben wir Qontigo, unser Axioma-Geschäft. Das ist wenig reguliert. Und dann haben wir ein Handelsgeschäft, das ist unser Trading. Dort haben wir die Frankfurter Wertpapierbörse, die Eurex, die Xetra, die 360T, die EEX usw.

Was heißt das? Wir haben ein Kassa-Geschäft, die Frankfurter Wertpapierbörse und Xetra, da wird in Cash gehandelt. Wenn Sie eine Aktie kaufen, dann geht die Aktie entweder an die Frankfurter Wertpapierbörse oder an die Xetra, und wir matchen Ihre Geschäfte sofort im Spot- oder Kassageschäft.

Die Eurex macht das Derivategeschäft, also jedes Zertifikat, jeder Future, jedes Swap-Geschäft läuft über die Eurex. Die Eurex ist global unter den Top 3, je nach Kennzahl die größte Derivatebörse der Welt, eine gigantische Maschine.

Die 360T macht das Foreign-Exchange-Geschäft. Wenn Sie Dollar gegen Euro wechseln wollen, dann können Sie Ihre Bank anrufen, die Bank ruft eine andere Bank an, stellt Ihnen den Kurs und Sie werden übers Ohr gehauen. Wenn Sie über 360T gehen, ist das eine elektronische Plattform, die die jeweils günstigste Angebot-Nachfrage-Situation matcht.

EEX ist die größte Strombörse der Welt, die größte Gasbörse. Wir haben in Europa etwa 60 Prozent Marktanteil, in einigen Ländern 90 Prozent. Das ist eine Börse, die Commodities tradet, aber nur Strom und Gas, also keine Schweinebäuche. Und wir traden CO₂-Zertifikate.

Dann haben wir das Nachhandelsgeschäft, Post-Trading. Beim Post-Trading haben wir die Clearstream Frankfurt, die Clearstream Luxemburg als die beiden großen Geschäfte, und dann noch relativ viele kleine Gesellschaften, die keine ganz große Rolle spielen.

Wie werden wir reguliert? Wir werden, wie Herr Koch eben gesagt hat, im ersten Schritt als Legal Entities reguliert. Wir als Deutsche-Börse-Mutter werden nur indirekt reguliert, weil wir die IT für alle Töchter darstellen. Das ist ein Outsourcing-Kontrakt, und das ist natürlich reguliert. Für alles, was mit Outsourcing zu tun hat, werden wir reguliert.

Dann gibt es die Bankenregulierung. Warum ist das so? Die Eurex Clearing ist eine Bank, die Clearstream ist eine Bank. Alle diese Banken unterliegen der Bankenregulierung durch die BaFin oder in Luxemburg durch die CSSF. Das heißt, wir sind bankenreguliert dort, wo wir Banken haben.

In Frankfurt, bei der Frankfurter Wertpapierbörse und bei der Eurex, unterliegt die Deutsche Börse dem Land Hessen. Hessen ist der Aufsicht für den öffentlich-rechtlichen Teil einer Börse. Die Aufsicht ist zweistufig gegliedert. Es gibt eine öffentlich-rechtliche Anstalt, die FWB und die Eurex, und der Träger ist die Deutsche Börse bzw. die Eurex Frankfurt. Die Handelsüberwachungsstelle, die HÜSt, sorgt dafür, dass möglichst vernünftig gehandelt wird, und versucht herauszufinden, ob es Marktmanipulation gibt. Und die HÜSt unterliegt der Aufsicht in Wiesbaden. Tarek Al-Wazir als der zuständige Minister in Hessen ist der Regulator für diesen Teil, für die anderen, die Banken, die BaFin.

Darüber hinaus gibt es, wie Herr Koch richtig gesagt hat, natürlich noch produktbezogene Regulatorik, und die geht quer. Die Deutsche Börse ist, im weitesten Sinne, im Wertpapiergeschäft tätig. Das Wertpapiergeschäft umfasst heute Aktien, Bonds usw. und wird in Zukunft auch alle elektronischen Wertpapiere und Tokens, wie Sie wissen, beinhalten. Dabei unterliegen wir national dem Wertpapierhandelsgesetz und allen folgenden Gesetzen sowie international der MiFID-Regulierung. Das heißt, bei der Regulierung nach Produkten muss ich mich mit der ganzen MiFID, mit diesen 25.000 Seiten, auseinandersetzen. Allein für die Deutsche Börse werden in Brüssel rund 50 Dossiers geführt. Das heißt, ich bin Tag und Nacht unterwegs, ich habe ein Team von etwa 20 Leuten, die nichts anderes machen, als sich täglich mit dem Thema MiFID auseinanderzusetzen.

Das ist noch nicht zu Ende: Das gilt für die gesamte Wertpapierseite, und für die Abwicklung, für das Settlement, gibt es noch die CSDR-Regulierung. Die ist genauso kompliziert wie die Bankenregulierung. Also die Bankenregulierung, MiFID-Regulierung, CSDR-Regulierung. Und dann noch die Regulierung durch das Land Hessen plus für die EEX in Leipzig das zuständige Land Sachsen. Das heißt, wenn ich morgens aufwache, dann denke ich an Regulierung. Und wenn ich abends ins Bett gehe, dann fällt mir Regulierung wieder ein. Das ist die unschöne Story.

Die schöne Story aber ist: In allen Bereichen profitieren wir davon, dass wir reguliert sind.

Prof. Dr. Roland Koch:

Wäre die Börse, wenn es einen Green Deal gibt, betroffen - ich sehe, dass die Börse bei ESG Aktivitäten hat und Bücher herausgibt, also scheint sie ja davon betroffen zu sein - in dem Sinne, dass die Börse in einer Gesamtverantwortung, die jetzt schon bedeutet, wir garantieren einen Strommarkt - in diesen Tagen ja besonders spannend und wahrscheinlich auch ertragreich bei den hochvolatilen Handelsstrukturen, die wir gerade haben -, dann auch eine Rolle als Facilitator für den Kampf gegen den Klimawandel spielen wird? Und muss sie, wenn sie Börse ist, sich auf einmal auch mit der Frage beschäftigen: Sind wir ökologisch compliant?

Bisher muss man ja die Frage stellen: Habe ich als Gegenpartei die richtige Finanzunterlegung, ich prüfe also die KYCs dieser Erde oder was auch immer in der Transaktion meiner isolierten Welt Finanzwelt? Wenn die neue Regulierung kommt, müssen Sie damit rechnen, dass unter dem Gesichtspunkt, dass viele Finanztransaktionen bewertenden Elementen unterlegt werden, das auch Relevanz für die Börse haben wird?

Theodor Weimer:

Wenn die Regulatorik kommt, ist es schon fast zu spät. Ich muss immer antizipieren, welche Regulatorik kommt, um aufzuspringen.

Jetzt zu ESG und Green Deal. Was haben wir gemacht? Alle Welt hat gesagt: ESG wird wichtig. Wir haben gesagt, dann kommt der Green Deal. Und dann werden die Daten interessant.

Ich habe gesagt: Wo sind die größten Player in diesem Bereich? Da bin ich einfach durch die Top 10 durchgegangen. Top 1 ist MSCI, Top 2 ist Sustainalytics/Morningstar, Top 3 ist ISS. Die ersten zwei kann ich nicht kriegen, der erste ist viel zu teuer, den zweiten will nicht. Dann haben wir den dritten gekauft. Alle namhaften Ratingagenturen dieser Welt sind amerikanisch. Für mich war klar, wenn

irgendwas im Bereich Climate kommt, dann wird es ESG-Ratingagenturen geben, die werden das Geschäft nehmen, und wer es einmal macht, gibt es nicht mehr her. Also haben wir in ESG investiert.

Wir wollen Datenlieferant sein für alle diejenigen, die mit Produkten oder mit Unternehmen handeln. Wir sind praktisch eine Rating-Agentur. Wir bewerten Unternehmen, wenn sie sich selbst darstellen, wie grün sie sind. Wir bewerten auch Produkte, weil ich gesehen habe und auch weiterhin sehe, dass es zum Greenwashing kommt. Es wird eine Instanz brauchen, die am Ende des Tages sagt, wie gut die Datenqualität, der Score auf ESG ist. Darauf haben wir gesetzt.

Mein Ziel muss es immer sein, die Regulatorik vorwegnehmend Umsätze zu machen.

Das ist bei dem Thema Green entscheidend. Als Hauptziel werden wir bis 2025 zero neutral sein. Aber das ist bei uns nicht das Thema. Wir sind ein Facilitator. Wenn ein Unternehmen wie BASF einen Bond begibt und wir sagen können, dieser Bond ist grün oder ist nicht grün, dann hat das Effekte auf das Pricing. Und das wollen wir über unsere ISS machen.

Prof. Dr. Roland Koch:

Da gibt es ja das Problem, dass es sein könnte, dass ich irgendwann im Rahmen dessen, was da jetzt gemacht wird, um es grün zu nennen, eine Zertifizierung brauche, und diese muss jemand geben, der glaubwürdig ist. Wenn das die Börse wäre, müsste sie sich möglicherweise aber wieder einer regulatorischen Überprüfung unterziehen, ob sie in der Lage ist, glaubwürdig solche Zertifizierungen vorzunehmen, so dass diese dann die Grundlage für die Bepreisung im Handel sind.

Theodor Weimer:

Genau, dafür bräuchte ich wieder die Regulatorik. Das ist genauso wie bei OTC. Im Moment ist das ein OTC-Markt. Wenn dieser OTC-Markt on Exchange wird, wie wir das nennen, dann brauche ich dafür eine Regulierung, die über eine Taxonomie oder dergleichen sagt, so und so ist das zu regulieren. Wenn ich das habe, dann bin ich natürlich hoffentlich wieder „on the way“.

(Diskussion nicht transkribiert - Mittagspause)