



Frank Dützmann & Frieder Kneer

Entwicklungen im Post-Trade-Umfeld von Exchange Traded Derivatives

Nach Jahr(zehnt)en der zähflüssigen Entwicklung kommt Bewegung ins Post-Trade-Umfeld von Exchange Traded Derivatives (ETD). Viele Finanzinstitute stehen vor der Herausforderung, mit wettbewerbsfähigen Kostenstrukturen kundenorientierte Clearing- und Abwicklungsservices anzubieten. Die ETD-Softwareanbieter sind mit innovativen Lösungen am Markt. Weitere Anbieter treten in den Markt ein, der Konsolidierungsprozess hält jedoch an.

FINANZINSTITUTE

In vielen Finanzinstituten sind die Unterschiede zwischen den auf dem neuesten Stand der Technik basierenden Handelssystemen und der mittlerweile in die Jahre gekommenen Post-Trade-Infrastruktur eklatant.

Im Handelsbereich können durch Algorithmen gesteuerte Geschäfte in Bruchteilen von Sekunden über globale Märkte ausgeführt werden. Die Post-Trade-Verarbeitung wird dagegen in der Regel immer noch im Rahmen eines nächtlichen Batches durchgeführt – sicherlich auch bedingt durch die zum Teil erst über Nacht von den Börsen bereitgestellten Daten.

In der Vergangenheit gingen die Investitionen der Finanzinstitute im ETD-Bereich in erster Linie in den Handel – also an die Stelle der Wertschöpfungskette, wo die Rendite auf den Umsatz und die Produktivitätssteigerung direkt messbar sind. Die zunehmende Komplexität im Post-Trade-Umfeld wurde größtenteils ignoriert. Strategische Investitionen unterblieben in der Regel. In den letzten Jahren rückten zwar auch hier Kostenaspekte in den Fokus – unter anderem sollen Kosten durch die Verlagerung von Arbeitsplätzen in Regionen mit niedrigeren Löhnen beziehungsweise durch den Abbau von Stellen reduziert werden. Der Effekt auf die Kosten war aufgrund des hohen Fixkostenanteils jedoch überschaubar. Die Komplexität blieb unverändert beziehungsweise erhöhte sich durch neue

regulatorische Anforderungen (EMIR, MiFID, MiFIR) weiter.

Die aktuelle Post-Trade-Architektur ist gekennzeichnet durch eine über die Jahre gewachsene, extrem heterogene Systemlandschaft, die gepflastert ist mit unzähligen Workarounds und vielen kleinen Inselösungen. Sie besteht aus einer Vielzahl von Funktionalitäten, deren Zusammenspiel und Abhängigkeiten schwer zu entwirren sind.

SOFTWAREANBIETER

Auf der Softwareanbieterseite hat ein Duopol [FIS (früher SunGard) und ION Trading (früher Rolfe & Nolan)] über die letzten Jahrzehnte die Basis für die ETD-Post-Trade-Infrastruktur bereitgestellt. Noch heute sind teilweise Systeme im Einsatz, deren Ursprünge in den frühen 1980er-Jahre liegen (GMI, RANSys). Diese Systeme sind mittlerweile unbestritten am Ende des Produktlebenszyklus. Im Zuge von Firmenkäufen wurde die Weiterentwicklung anderer ETD-Post-Trade-Systeme eingestellt (Devon, Octagon, Eclipse).

FIS und ION Trading haben marktfähige Nachfolgersysteme entwickelt. Die Entwicklung verlief nicht geradlinig und ist auch noch nicht abgeschlossen. So mündete beispielsweise die Ankündigung der Weiterentwicklung von Rolfe & Nolans RANSys mit dem Projekt Merlin zum Aufbau einer Next-Generation-Plattform letztendlich in einem modularen Ausbau des bestehenden Systems. Die neue Plattform wird heute mit

XTP als Basiskomponente vertrieben. FIS bietet mit Derivatives Utility eine komplette Outsourcing-Lösung an, die seit diesem Jahr auch modular für einzelne Post-Trade-Funktionen genutzt werden kann. Mit FIS Cleared Derivatives Solution wurde darüber hinaus eine integrierte Realtime-Post-Trade-Plattform als Inhouse-Variante für Finanzinstitute platziert.

» Auf der Softwareanbieterseite hat ein Duopol [FIS (früher SunGard) und ION Trading (früher Rolfe & Nolan)] über die letzten Jahrzehnte die Basis für die ETD-Post-Trade-Infrastruktur bereitgestellt.«

Neben den etablierten Softwareherstellern treten seit Kurzem weitere Anbieter mit konkurrenzfähigen Lösungen im Markt auf. Beispielsweise bietet revendex mit primedex eine Realtime-ETD-Plattform, die sämtliche Post-Trade-Funktionen umfasst. Anbieter wie Calypso, Broadridge (ehemals Gloss) oder Fidessa¹, die ursprünglich andere Assetklassen bedient haben, weiten ihr Angebot auf den ETD-Post-Trade-Bereich aus. Cinnober², ein etablierter Softwareanbieter für Börsen und Clearinghäuser, bietet mit Minium eine weitere Alternative in diesem Bereich an. »»

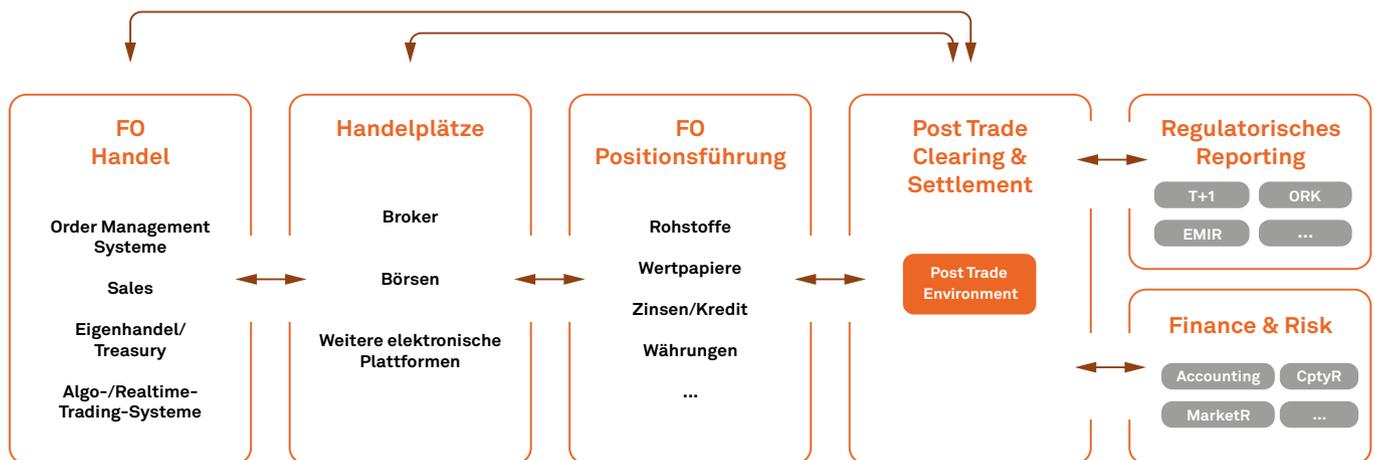


Abbildung 1: ETD-Prozessfluss (stark schematisiert)



» Die Entwicklungen sind geprägt durch den weiter anhaltenden Kostendruck, die gesteigerten Anforderungen an die Risikosteuerung und das Collateral Management sowie durch den Wunsch nach flexibleren Reportingmöglichkeiten.«

FUNKTIONALE ANFORDERUNGEN

Abbildung 3 zeigt schematisch die Funktionalitäten, die durch die aktuellen Softwarelösungen teilweise oder komplett unterstützt werden. Neben den Workflow-komponenten sind auf der funktionalen Seite vor allem das Settlement/Clearing, das Margin/Collateral Management, das Lifecycle Management, die Risiko-/Limitüberwachung für Retailkunden, die Gebühren- und Provisionsberechnungen sowie die Reconciliationverarbeitung zu nennen. Darüber hinaus müssen Zugänge zu internen und externen Referenzdaten geschaffen werden.

Der Trend im ETD-Post-Trade-Bereich geht von der batchgetriebenen hin zur Real-time-Verarbeitung. Der Vorteil liegt auf der Hand: Die Finanzinstitute bekommen einen unmittelbaren und ganzheitlichen Blick auf das gesamte eigene Geschäft sowie die Positionen der Kunden. In Zeiten, in denen sich die Märkte innerhalb von Nanosekunden bewegen, ist eine Positionsführung auch für Retailkunden in Echtzeit aus Risikogesichtspunkten unabdingbar. Durch die direkte Verfügbarkeit der benötigten Daten können Marginberechnungen, Collateral

Management und Limitüberwachung für den Kunden zeitnah durchgeführt werden.

WIRTSCHAFTLICHE ASPEKTE

Durch die Modernisierung der ETD-Post-Trade-Infrastruktur sollen unter anderem der Automatisierungsgrad gesteigert und die Komplexität der Systemlandschaft reduziert werden. In diesem Zusammenhang sollte auch die Fertigungstiefe überprüft werden. Das heißt, es muss die Frage beantwortet werden, welche ETD-Post-Trade-Services und IT-Dienstleistungen künftig weiterhin inhouse betrieben werden sollen und welche effektiver von externen Dienstleistern übernommen werden können. Grundsätzlich muss hierbei entschieden werden, ob

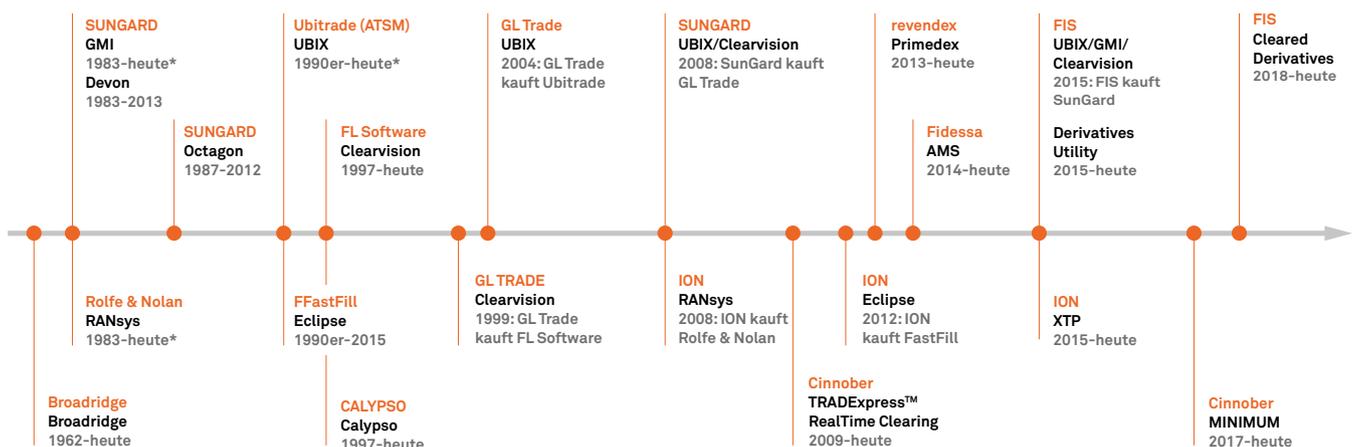
- lediglich einzelne Komponenten ersetzt,
- Investitionen in eine komplett neue Plattform vorgenommen,
- Teile der IT-Infrastruktur ausgelagert oder auch
- komplette Post-Trade-Services outgesourct werden sollen.

Ein weiterer Aspekt ist die Überprüfung der Wirtschaftlichkeit des Post-Trade-Service für einzelne Börsen, Produkt- und Kundengruppen.

Darüber hinaus stellen Softwareanbieter wie beispielweise Murex mit MX.3 oder Finastra (früher Misys) mit Summit ebenfalls ETD-Post-Trade-Funktionalitäten zur Verfügung. Diese sind jedoch nicht für die Unterstützung von Clearingaktivitäten konzipiert.

TREIBER FÜR VERÄNDERUNGEN

Nachdem in den letzten Jahren vor allem regulatorische Anforderungen der Treiber für Veränderungen waren, sind die aktuellen Entwicklungen geprägt durch den weiter anhaltenden Kostendruck, die gesteigerten Anforderungen an die Risikosteuerung und das Collateral Management sowie durch den Wunsch nach flexibleren Reportingmöglichkeiten.



* Produkt wird nicht mehr aktiv vertrieben.

Abbildung 2: Softwareanbieter für ETD-Post-Trade-Plattformen

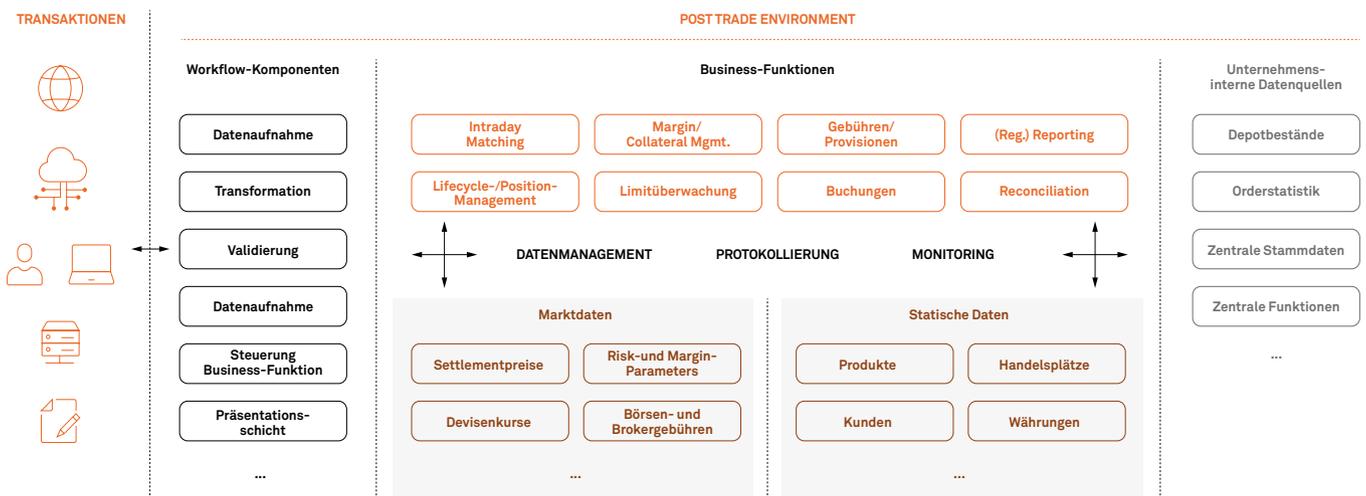


Abbildung 3: ETD-Post-Trade-Grobarchitektur

» Die erfolgreiche Pilotierung der Blockchain-Technologie im Handel und der Abwicklung von Finanztransaktionen kann als Vorlage verwendet werden, um alternative Clearingmodelle in den ETD-Plattformen zu implementieren. «

nur zögerlich auf die Weiterentwicklungen reagiert haben, sollten genau überlegen, wie lange sie noch untätig bleiben können, ohne ihre Wettbewerbsfähigkeit in diesem Bereich zu verlieren. ■

AUSBLICK

Die Entwicklung geht, beispielsweise mittels Fix-Protokoll, hin zur weiteren Standardisierung der Daten. Ziel ist, die Kommunikation mit den vor- und nachgelagerten Systemen zu vereinfachen. Die enormen Datenmengen bieten eine exzellente Basis für Post-Trade-Analytics-Services, zum Beispiel für ein automatisiertes Retail-Portfoliomanagement. Die erfolgreiche Pilotierung der Blockchain-Technologie im Handel und der Abwicklung von Finanztransaktionen kann als Vorlage verwendet werden, um alternative Clearingmodelle in den ETD-Plattformen zu implementieren. Aufgrund der aktuellen gesetzlichen Bestimmungen muss beim Clearing eine zugelassene zentrale Gegenpartei zum Einsatz kommen. Die Verwendung einer privaten statt einer dezentralen Blockchain erscheint daher naheliegend. Um die aktuellen Abrechnungszeiträume von

zwei bis drei Tagen idealerweise auf Neartime zu reduzieren, wäre die Blockchain-Technologie ein Mittel der Wahl. Das Managen von Kontrahentenausfallrisiken würde deutlich erleichtert, neue Collateral-Möglichkeiten entstünden, zum Beispiel durch das Besichern von Rechten an physisch vorhandenen Rohstoffen. Die Blockchain-Technologie kann die Anzahl der Reconciliations reduzieren, da es durch deren Nutzung nur noch eine unabhängige, validierte Quelle gibt, die für alle Beteiligten zugänglich ist. Auch die regulatorischen Prozesse könnten vereinfacht werden, wenn der Regulator Lesezugriffe auf die Blockchain hat.

FAZIT

Die Veränderungsdynamik im ETD-Post-Trade-Umfeld hat erkennbar zugenommen. Die Finanzinstitute, die den ETD-Post-Trade-Service weiter anbieten wollen, bisher jedoch

Ansprechpartner



Frank Dützmann
Principal Business Consultant
frank.duetzmann@msg-gillardon.de



Frieder Kneer
Lead Business Consultant
frieder.kneer@msg-gillardon.de

1 ION Trading hat ein Übernahmeangebot für Fidessa abgegeben.
2 Die Nasdaq hat für Cinnober ein Übernahmeangebot abgegeben.