

Die Zukunft von Token-Investments – wie Immobilienmanager damit umgehen sollten

Reto Iseli, Partner bei R2 Partners und bei TME Associates

Der Trend zur Tokenisierung von Immobilien hat in den letzten Jahren enorm an Aufmerksamkeit gewonnen, jedoch befindet sich die Entwicklung noch in ihren Anfängen. Vor gerade einmal vier Jahren wurde der erste Immobilien-Token für Investoren zugänglich und global handelbar gemacht.¹ Zahlreiche Investment-Manager, auch etablierte Branchengrößen, sahen darin zunächst eine vielversprechende Möglichkeit für umfassende Kapitalbeschaffung und Erweiterung des Investorenspektrums. Einzelne Testfälle wurden in den Medien hochstilisiert und veranlassten sogar Großbanken, sich Sorgen um ihre Existenz zu machen, falls sie nicht rechtzeitig auf den Zug aufspringen und den technologischen Anschluss verpassen würden.

Der anfängliche Hype um Immobilien-Tokenisierungen hat sich gelegt. Die Idee, Immobilien und die damit verbundenen Ertragsströme mittels Blockchain-basierter Token zu verbriefen und in Anteile für Kleininvestoren aufzuteilen, hat bisher nicht die erwartete Marktdurchdringung erreicht. Dennoch bleibt die Tokenisierung perspektivisch ein relevantes Thema. Das Potenzial ist zweifellos groß, doch es zeigt sich, dass zunächst rechtliche Rahmenbedingungen geschaffen werden müssen, um dieses Potenzial auszuschöpfen.

Token bieten enormes Potenzial für Effizienzsteigerungen

Token sind eine digitale Repräsentation von Vermögenswerten mithilfe der Distributed-Ledger-Technologie oder Blockchain². Token dienen als unveränderlicher und fälschungssicherer Eigentumsnachweis, der in dezentralen digitalen Registern gespeichert wird. Sie ermöglichen die Aufteilung eines Vermögenswertes in kleine Anteile für eine Vielzahl von Investoren.

Die Tokenisierung von Immobilien bietet erhebliches Potenzial für Anleger, Asset-Manager und sämtliche anderen Anspruchsgruppen, da der Investitionsprozess und der Handel äußerst effizient gestaltet werden können.

¹ vgl. RealT, online und Markheim, Marina / Berentsen, Aleksander (2020). Real Estate trifft auf Blockchain: Chancen und Herausforderungen der Tokenisierung von illiquiden Vermögenswerten.

² Distributed Ledger Technology (DLT) wird oft synonym verwendet für Blockchain. Man kann sich darunter ein öffentliches Kontobuch (Ledger) mit einer dezentralen Datenstruktur vorstellen. Sämtliche neuen Transaktionen und Informationen werden dezentral auf den teilnehmenden Rechnern gespeichert. Die gesamte Transaktionshistorie wird weitergeführt und neue Transaktionen werden als neues Informationsstück an diese Informationskette (Chain) angefügt und unveränderlich abgespeichert. Durch die mehrfache dezentrale Speicherung ist es statistisch nahezu ausgeschlossen, dass jemand die gesamten Chains manipulieren kann. Sämtliche relevanten Informationen sind sicher abgelegt und jederzeit für alle Nutzer einsehbar.

Jeder Investor hat ständigen Zugriff auf Informationen, Rechte und Pflichten. Geldströme, Mieteinnahmen und sogar Mitbestimmungsrechte können über Token und zugehörige Smart Contracts³ gesteuert werden.

Neue Märkte, Kosteneinsparungen, Risikominderung

Die Tokenisierung von Immobilien bietet eine breite Palette von Vorteilen, die den Immobilienmarkt grundlegend verändern können:

Neue Märkte und Erweiterung des Investorenkreises:

Die Möglichkeit, neue Märkte und Investorengruppen zu erschließen, wie Retail-Investoren oder internationale Anleger, die bisher womöglich keinen Zugang zum lokalen Immobilienmarkt hatten. Zudem ermöglicht die Fraktionierung der Anteile kleinere Investitionseinheiten, wodurch die Markteintrittsschwellen deutlich gesenkt werden. Globale Handelsmöglichkeiten rund um die Uhr führen zu höherer Liquidität. Die Kapitalbeschaffung wird durch effizientere Allokationsprozesse schneller und einfacher, was potenziell zu verbesserten Finanzierungsbedingungen führen kann.

Transaktionseffizienz und Kosteneinsparungen:

Durch die Standardisierung und bessere Vergleichbarkeit globaler Investments ergeben sich Effizienzgewinne. Transaktionskosten werden reduziert, und die Abhängigkeit von Intermediären wie Maklern wird verringert resp. durch Plattformlösungen ersetzt. Automatisierte Prozesse für Ausschüttungen und Berichterstattung senken die Kosten und beschleunigen Abläufe. Zudem ermöglichen die höhere Transaktionsgeschwindigkeit und der kostengünstige Sekundärmarkthandel grundsätzlich eine weitere Senkung der Kosten.

Höhere Transparenz und Risikominderung:

Die Tokenisierung bietet Transparenz und Sicherheit durch fälschungssichere Eigentumsnachweise. Die Echtzeit-Eigentumsübertragung ohne Zwischenhändler minimiert Abwicklungsrisiken. Weniger manuelle Schnittstellen reduzieren die Fehleranfälligkeit und tragen zur Risikominderung bei.

Insgesamt stellt die Tokenisierung von Immobilien einen wegweisenden Ansatz dar, um den Immobilienmarkt zu transformieren und ihn für eine breitere Investorenbasis zugänglicher, kosteneffizienter und sicherer zu gestalten.

³ Smart Contracts sind programmierbare Verträge oder Algorithmen. Über ein System von Smart Contracts können Prozesse, wie das Clearing und Settlement, Dividendenzahlungen oder Stimmrechte komplett automatisiert werden, da Programme selbstständig ausgeführt werden, sobald bestimmte Bedingungen erfüllt sind.

Zukunftsgerichtete rechtliche Rahmenbedingungen sind der Schlüssel zum Erfolg

Aus der technischen Perspektive sind die erforderlichen Elemente für eine erfolgreiche Ausgabe von Token und deren Handel gegeben. Globale Token-Standards sind bereits etabliert und frei zugänglich.⁴ Zahlreiche Dienstleister bieten die notwendige Beratungsleistung und IT-Infrastruktur am Markt an und zentrale sowie dezentrale Handelsplätze wurden aufgebaut und buhlen um Investorenliquidität.

Die größte Herausforderung für die breite Akzeptanz der Tokenisierung liegt daher weniger in den technischen Voraussetzungen, sondern vielmehr in den rechtlichen Rahmenbedingungen. Das Immobilien- und Eigentumsrecht hat sich über Jahrhunderte entwickelt, während das Kapitalanlagerecht hinsichtlich der Klassifizierung von Token noch im Fluss ist. Daneben können sich steuerliche Folgen aus der Erfordernis von Zweckgesellschaften ergeben, welche nötig sind, solange die Grundbücher nicht auf der Blockchain operieren.

Die Schaffung angemessener rechtlicher Grundlagen ist von entscheidender Bedeutung, um der Blockchain-Technologie zum Durchbruch zu verhelfen. Solange entsprechende Beschränkungen vorhanden sind, wird die weltweite Handelbarkeit der Token zumindest administrativ stark erschwert. Aus wirtschaftlicher Sicht ist es daher notwendig, aber nicht einfach, einen profitablen Anwendungsfall zu generieren.

Während die rechtlichen Hürden und Zugangsbarrieren für Investoren in den kommenden Jahren abgebaut werden, sollten Unternehmen Optionen schaffen und sich auf die Nutzeradaption vorbereiten. Die wirtschaftlichen Vorteile werden sich über die Zeit einstellen. Der erste Aufbau von Testfällen wird in den meisten Fällen nicht wesentlich kosteneffizienter sein als in der traditionellen Umgebung. Mit der Skalierung der Plattformen und steigenden Anwenderzahlen sinken die Grenzkosten bei gleichzeitig steigender Handelsliquidität.

Investment-Manager können sich strategisch positionieren und Optionen schaffen

Die Strategie für Investment-Manager sollte darauf abzielen, sich mit der Blockchain-Technologie und den Möglichkeiten der Tokenisierung auseinanderzusetzen. Unternehmen sind gut beraten, sich mit den rechtlichen Rahmenbedingungen und der institutionellen Anwendung digitaler Assets vertraut zu machen. Entsprechende Ressourcenkapazität wird typischerweise aus verschiedenen Unternehmensbereichen interdisziplinär zusammengestellt.

Obwohl viele Investment-Manager bereits konzeptionell mit dem Thema Tokenisierung beschäftigt sind, ist es ratsam, sich erst dann auf eine Strategie festzulegen, wenn die Rahmenbedingungen stimmen und die verbleibenden offenen Fragen geklärt sind. Eine

⁴ Ein Beispiel für einen weitverbreiteten und populären Token-Standard ist das ERC20-Protokoll, welches auf Basis von Ethereum technisch spezifiziert wurde. Durch die definierten Regeln für diesen Standard können Entwickler neue Token leicht erstellen. Die vorgegebenen Smart-Contract-Schnittstellen garantieren, dass die Interoperabilität zwischen Anwendungen und die Kompatibilität mit bestehenden Token-Börsen gegeben sind.

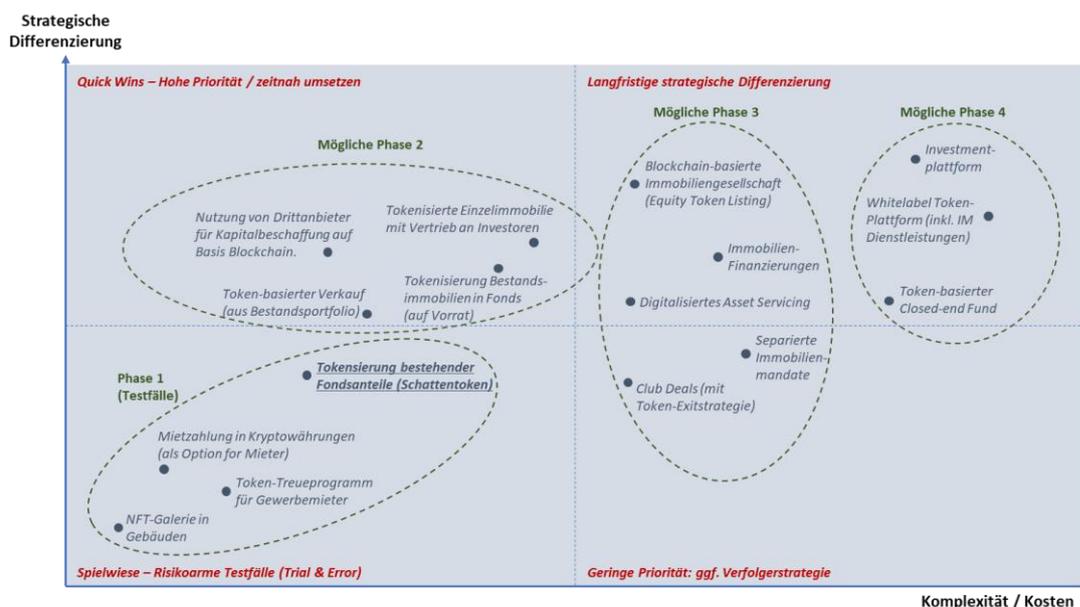
schrittweise Implementierung von Tokenisierungsprojekten und die Schaffung von Optiona-
lität sind empfohlene Ansätze, um sich auf die neuen Möglichkeiten vorzubereiten.

Eine Technologieführerschaft muss jedoch von den meisten Unternehmen nicht angestrebt
werden, da die Technologie auf die relevanten Wertschöpfungsschritte relativ einfach zu
adaptieren ist. Ausnahmen sind einzelne skalengetriebene digitale Plattformen wie Handel
oder Vertrieb, deren Geschäftsmodelle auf der Blockchain-Technologie beruhen.

Wie man sich praxistauglich auf die neue Welt vorbereiten kann

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Technologie zu erproben. Als Projektbeispiel wird in
der folgenden Grafik eine Einordnung von Testfällen zur Anwendung der Tokenisierung im
Tätigkeitsbereich eines internationalen Immobilien-Asset-Managers gezeigt. Die möglichen
Anwendungsfälle wurden zuvor in einem interdisziplinären Workshop nach deren Differenzie-
rungspotenzial und Umsetzungscomplexität klassifiziert und subjektiv eingeordnet. Daraus
konnten Prioritäten für die Technologieerprobung abgeleitet werden, ohne ein definitives
Geschäftsmodell festzulegen.

Analyse möglicher Anwendungsfälle (Projektbeispiel)⁵



⁵ Quelle: Eigene Darstellung

Ein einfacher Startpunkt wäre die Tokenisierung von Fondsanteilen. Ein kleiner Teil der Fondsanteile kann testweise als Token über digitale Kanäle angeboten werden. Automatisierte Geldflüsse könnten Skaleneffekte in der Fonds-Distribution ermöglichen, besonders für neue Investorensegmente wie 'Digital Natives', die über ihr Smartphone Token-Investments kaufen und verwalten.

Eine bewährte Strategie ist die Schaffung von Optionen. Blockchain-basierte Kanäle können parallel zur traditionellen Welt für Testzwecke aufgebaut werden. Analoge und digitale Ansätze sind teils redundant, ermöglichen jedoch die Erprobung der digitalen Welt. Dies gilt für Vertriebsprozesse und Kapitalbeschaffungsplattformen sowie potenziell auch für Immobilien-Token. Nicht benötigte Token könnten im schlimmsten Fall einfach zurückgenommen werden.

Tokenisierung in der Immobilienbranche: kurzfristig überschätzt, langfristig unterbewertet

Abschließend ist zu sagen, dass trotz des anfänglichen Hypes um die Blockchain-Technologie und der damit verbundenen Ernüchterung aufgrund der langsamen Nutzeradaption die Tokenisierung in Zukunft positive Veränderungen in der Immobilienbranche bewirken wird. Es ist nicht die Frage, ob die Tokenisierung sich durchsetzen wird, sondern wann. Neben dem zu erwartenden weiteren Abbau rechtlicher Hürden werden junge Anlegergenerationen die Innovation rund um die Token-Technologie mit hoher Wahrscheinlichkeit nachfragen und die Transformation weiter begünstigen. Die Immobilienindustrie sollte sich auf diese Veränderungen vorbereiten, um von den Effizienzvorteilen und Chancen zu profitieren, die diese Technologie bietet.

Reto Iseli

R2 Partners / TME Associates
Telefon: +41 79 926 65 94
E-Mail: reto.iseli@r2partnersag.ch
reto.iseli@tme-associates.com



Reto Iseli ist Absolvent des IREBS Executive MBA in International Real Estate und hat mit seiner Abschlussarbeit zur Immobilien-Tokenisierung für Schweizer Pensionskassen den Jahrgangsbestenpreis 2023 gewonnen. Er ist Partner bei R2 Partners, einem unabhängigen Dienstleister für anspruchsvolle Immobilienthemen. Und er ist Partner von TME Associates in der Schweiz, eine führende internationale Managementberatung mit Fokus auf Real Estate Management.