
Pressemitteilung

AFME/Finbourne-Studie verdeutlicht Notwendigkeit zur späteren Veröffentlichung umfangreicher Geschäfte , und zeigt, dass Transparenz für kleinere Geschäfte mit festverzinslichen Wertpapieren erheblich verbessert werden könnte

3 Mai 2022

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) hat heute erstmals eine Studie veröffentlicht, die Daten zum Handel mit festverzinslichen Wertpapieren aus zahlreichen Quellen für den Zeitraum von März bis Dezember 2021 zusammenfasst. Die Studie zeigt, dass ein Großteil der Geschäfte mit festverzinslichen Wertpapieren in annähernder Echtzeit transparent gemacht werden könnten, stellt aber auch fest, dass eine spätere Veröffentlichung bei Geschäften mit einem hohen Volumen erforderlich ist. Die Daten von Finbourne weisen darauf hin, dass eine unzureichende Kalibrierung der späteren Veröffentlichung - wie sie derzeit von der Europäischen Kommission vorgeschlagen wird - potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Marktliquidität haben könnte.

Im Jahr 2021 hatte die Kommission im Rahmen der Überarbeitung der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) Änderungen hinsichtlich der Transparenz des Anleihemarktes vorgenommen, die unter anderem eine Harmonisierung der Aufschubregelungen und eine Verkürzung der Fristen für die Veröffentlichung nach dem Geschäftsabschluss vorsehen.

Die AFME-Studie analysiert die neuesten europäischen Daten zum Handel mit festverzinslichen Wertpapieren von rund 5500 der am häufigsten gehandelten Wertpapiere. Die Analyse konzentriert sich auf Unternehmensanleihen (statt auf Staatsanleihen), um zu ermitteln, für welche Arten von Geschäften Preis- und Volumentransparenz in annähernder Echtzeit durchgeführt werden könnte und für welche Arten von Geschäften ein Aufschub gewährt werden sollte.

Anhand der analysierten Daten stellen AFME und Finbourne fest, dass bei der Betrachtung unterschiedlicher Merkmale je nach Umfang des Geschäfts und des Emissionsvolumens unterschiedliche Aufschubfristen gewährt werden müssen. Die Anwendung der von der Kommission vorgeschlagenen Aufschubregelung auf alle Geschäfte, insbesondere auf umfangreichere, birgt die Gefahr, dass Liquiditätsanbieter potenziell unangemessenen Risiken ausgesetzt werden könnten. Dies könnte sich negativ auf den Umfang der Liquidität/Preisbildung auswirken, die die Market Maker zur Verfügung stellen können.

Adam Farkas, Chief Executive der AFME, stellte dazu fest: *„Dieser Bericht zeigt sowohl den Wert eines hochwertigen, konsolidierten Überblicks über den Anleihehandel in der EU, als auch die potenziell erheblichen Auswirkungen einer unzureichenden Kalibrierung einer späteren Veröffentlichung. Aktuelle Vorschläge, die Zeitspanne zu verkürzen, bei der Nachhandelsinformationen für Geschäfte von der Veröffentlichung zurückgestellt werden können, könnten sich negativ auf die Liquidität von Unternehmensanleihen auswirken. Dies gilt insbesondere für große Transaktionen oder den Handel mit weniger liquiden Anleihen, da dies die Liquiditätsanbieter dazu zwingen würde, ihre Positionen dem Markt offenzulegen, bevor sie diese aufgelöst oder abgesichert haben, was sich negativ auf die Anleger auswirken und die Liquiditätsversorgung direkt beeinträchtigen würde. Dies wiederum könnte sich auf die Verfügbarkeit und die Preisgestaltung von Finanzierungen für EU-Unternehmen auf den primären Anleihenmärkten auswirken, was kontraproduktiv ist und nicht den Zielen der Kapitalmarktunion entspricht. Auch in den Vorschlägen der Kommission wird implizit*

Association for Financial Markets in Europe

Niederlassung London: 39th Floor, 25 Canada Square, London E14 5LQ, Vereinigtes Königreich, Tel.: +44 (0) 20 3828 2700

Niederlassung Brüssel: Rue de la Loi 82, 1040 Brüssel, Belgien, Tel.: +32 (0) 2 788 3971

Niederlassung Frankfurt: Neue Mainzer Straße 75, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland, Tel.: +49 (0)69 153 258 963

www.afme.eu

anerkannt, dass eine zu rasche Veröffentlichung von Handelsinformationen Nachteile haben kann, da Staatsanleihen von langen Aufschubfristen für die Veröffentlichung profitieren“.

„AFME appelliert daher an die Europäischen Gesetzgeber, sicherzustellen, dass Unternehmensanleihen nicht schlechter behandelt werden als Staatsanleihen, und zu vermeiden, dass die vorgeschlagene Kalibrierung des Preis- und Volumenaufschubs in der Primärgesetzgebung fest verankert wird. Stattdessen ist eine breitere Palette von Aufschubfristen erforderlich, die auf die Realitäten des Anleihenmarktes abgestimmt sind, wie in diesem Bericht berichtet wird.“

Thomas McHugh, CEO von Finbourne, sagte: „Wir freuen uns mit einer Datenanalyse zur AFME-Studie beizutragen und die Formulierung einer evidenzbasierten Politik zu unterstützen. Durch die Kombination unseres Fachwissens im Bereich der Datenverwaltung mit öffentlich zugänglichen MiFID-Transaktionsprotokollen konnten wir für diese Studie mehr als eine Million Transaktionsprotokolle zusammenstellen. Dazu gehören die Verknüpfung von Transaktionen mit der FIRDS-Datenbank der ESMA, die Normalisierung der unterschiedlichen Formate, und Szenario-Überprüfungen auf granularer Ebene (ISIN für ISIN). Wir sind davon überzeugt, dass wir durch die vollständige Transparenz der Daten dem Markt helfen werden, grundlegende Probleme zu lösen, die die erfolgreiche Entwicklung eines Consolidated Tapes bisher behindert haben.“

Zentrale Feststellungen:

- **Kleinere Geschäfte (mit einem Wert von weniger als 500.000 EUR) machen den Großteil (ca. 70 %) der Gesamtzahl der Geschäfte im Datensatz aus und können nahezu in Echtzeit gemeldet werden.** Deshalb erhöht sich die Transparenz fast um das Zehnfache, d. h. von derzeit 8 % in Echtzeit gemeldeten Transaktionen auf fast 70 %, wenn all diese kleinen Transaktionen transparent gemacht werden.
- **Je kleiner die Größe des Geschäfts und je liquider das Instrument, desto geringer ist das Risiko für Liquiditätsanbieter mit der raschen Verbreitung von Preis- und Volumeninformationen,** wobei der „Trade out“ (d.h. die Verlagerung des Risikos aus der Bilanz der Bank) bei Liquiditätsanbietern weniger als einen Tag beträgt.
- Diese 70 % entsprechen jedoch nur 13 % des Marktvolumens. Daher machen solche Transaktionen einen sehr viel geringeren Prozentsatz des Marktvolumens aus als die Anzahl der Geschäftsabschlüsse.
- **Größere Transaktionen (über 500.000 EUR) umfassen mit ca. 30% der Transaktionen nur einen relativ geringen Prozentsatz der gesamten Transaktionen, stellen jedoch einen bedeutend größeren Anteil am Marktvolumen dar.** Der Datensatz zeigt, dass, je größer eine Transaktion ist, umso länger es dauert, bis die Transaktion abgeschlossen ist. Bei Geschäften mit einem Volumen von mehr als 1 Mio. EUR dauert der „Trade out“ im Durchschnitt 6 Geschäftstage. Bei Geschäften über 5 Mio. EUR dauert es im Durchschnitt 19 Tage bis zum Abschluss, bei größeren sogar noch länger.
- Die Aufschubregelung sollte eine konzeptionelle Verbindung zwischen der Größe des jeweiligen Geschäfts (d.h. Echtzeit-Transparenz) und Aufschubzeiträumen aufweisen (d.h. bei einer Regelung mit einem höheren Handelsvolumen sollte der Aufschubzeitraum länger sein);

- **Die Anleger, die am meisten von der erhöhten Transparenz profitieren werden, sind kleinere, weniger erfahrene Anleger, deren Handelsaktivitäten sich auf weniger große Geschäfte konzentrieren.**
- **Gleichzeitig dürfte ein längerer Aufschub für die kleine Menge an großen Transaktionen das Risiko eines Liquiditätsrückgangs auf dem Markt für institutionelle Anleger begrenzen.**

AFME ist daher gegen eine feste Verankerung der Preis- und Mengenkabrierung im Primärrecht, wie sie derzeit vorgeschlagen wird. Da jede festverzinsliche Anlageklasse eine beträchtliche Anzahl illiquider Anleihen umfassen wird, fordert AFME die Mitgesetzgeber auf, eine Reihe von Aufschubfristen zu beschließen, die über die von der Kommission vorgeschlagene maximale Aufschubfrist für Preise (bis zum Ende des Tages) und Volumen (innerhalb von zwei Wochen) hinausgehen. Die ESMA wird dann in der Lage sein, die Details zu konfigurieren, welche Anleihen in die verschiedenen Kategorien fallen sollten, nachdem sie detaillierte und qualitativ hochwertige Daten aus dem Consolidated Tape für festverzinsliche Wertpapiere erhalten hat.

– Ende –

Hinweise an die Herausgeber:

- **Über Market Maker auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere:**
Auf weniger liquiden Märkten, wie dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere, spielen Market Maker eine entscheidende Rolle bei der Bereitstellung von Liquidität auf dem Markt. Market Maker erleichtern Transaktionen, indem sie das Risiko auf ihre Bücher nehmen und ihren Kunden eine „unmittelbare“ Ausführung bieten, wodurch Liquidität auf dem Markt erhöht wird. Wenn ein Market Maker handelt, insbesondere bei einem großen Volumen oder einem illiquiden Instrument, geht er in der Regel eine Position ein, die mit einem Marktrisiko verbunden ist. Steigt das Risiko über ein akzeptables Maß hinaus, wird sich dies wahrscheinlich negativ auf die Liquidität bzw. die Preisbildung auswirken, die die Market Maker bereitstellen können.

Pressekontakt AFME

Rebecca Hansford
Leiterin Media Relations
Rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Die AFME:

Die AFME (Association for Financial Markets in Europe) setzt sich für faire, ordnungsgemäße und effiziente europäische Großkunden-Kapitalmärkte ein und ist führend bei der Förderung der Interessen aller Marktteilnehmer. Sie repräsentiert eine Vielzahl großer europäischer und globaler Finanzmarktteilnehmer. Zu ihren Mitgliedern zählen in der gesamten EU und weltweit tätige Banken sowie wichtige Regionalbanken, Broker, Rechtsanwaltskanzleien, Investoren und andere Finanzmarktteilnehmer. Die AFME ist durch die GFMA (Global Financial Markets Association) an einer weltweiten Allianz mit der Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) in den USA und der Asia Securities Industry and Financial Markets Association (ASIFMA) beteiligt. Weitere Informationen stehen Ihnen auf der Website der AFME zur Verfügung: www.afme.eu. Folgen Sie uns auf Twitter [@AFME_EU](https://twitter.com/AFME_EU)

Finbourne Kontakt

Mittal Shah
Leiterin Externe Kommunikation
Mittal.shah@finbourne.com

+44 (0) 0204 534 4105

Über FINBOURNE

Die Lösungen von FINBOURNE unterstützen die Prozesse im Bereich der Anlagedaten und fördern das operative Wachstum aufstrebender Hedgefonds bis hin zu etablierten globalen Institutionen. Wir befreien Ihre Daten und machen sie für die gesamte Investitionskette zugänglich und nutzbar. Letztlich stellen wir die Kontrolle und das Vertrauen wieder her, damit Sie wissen, was Sie besitzen und wie viel es zu einem bestimmten Zeitpunkt wert ist. Weitere Informationen zu unserer CTP-Reise finden Sie unter [www.finbourne.com/blogs/category/consolidated-tape-provider-\(ctp\)](http://www.finbourne.com/blogs/category/consolidated-tape-provider-(ctp)).