



Themen-Assessment Digital Payments

Die globale Digitalisierung des Zahlungsverkehrs schafft
Anlagechancen

Kundenversion | Ausgabe Schweiz

Zusammenfassung

Der globale Ausbau der Telekom- und Internetinfrastruktur ist der Katalysator für die Digitalisierung von Geldgeschäften. Das hat zu einer folgenden Implikation für Menschen in Entwicklungsländern: Sie können Finanztransaktionen tätigen und erhalten Zugang zu einem umfangreichen Finanzangebot – Stichwort «Financial Inclusion».

«Financial Inclusion» stösst für Menschen in Entwicklungsländern eine fundamentale Veränderung der Lebensbedingungen an. Sie erhalten Zugang zu Sozialdienstleistungen, Anlagemöglichkeiten oder Finanzinstitutionen. «Financial Inclusion» adressiert die Sustainable Development Goals (SDG) Nr. 1, 8 und 9. Die UNO widmet diesem Thema mit der Spezialstudie «Igniting SDG Progress Through Financial Inclusion» besondere Aufmerksamkeit.

Zum anderen erfasst die Digitalisierung des Zahlungsverkehrs auch immer mehr Bevölkerungsschichten in entwickelten Ländern. Die primären Antriebsfaktoren sind:

- Politik: Staaten haben ein grosses Interesse an einem modernen Zahlungsverkehr und fördern die Digitalisierung, bei gleichzeitiger Wahrung der Oberhoheit über die Zahlungsmittel.
- Innovation und Convenience: Bargeldlose Transaktionen sind nicht nur von Staates wegen erwünscht. Konsumentinnen und Konsumenten präferieren digitale Bezahlmethoden, weil sie im Vergleich zu konventionellen in der Regel effizienter sind. Für Unternehmen ist es somit attraktiv, digitale Bezahlmodelle zu innovieren. Fazit: Der Pool an Konsumentinnen und Konsumenten vergrössert sich laufend. Folglich fliessen dem Bereich kontinuierlich Neugelder zu.

Der Bereich «Digital Payments» gedeiht indes nur, wenn Zahlungen sicher übermittelt werden können. Deswegen tangiert das Assessment auch Cybersecurity-Aspekte. Kryptowährungen sind im digitalen Payment-Bereich Neuerscheinungen. Sie stehen teils in Konkurrenz zu Fiat-Währungen. Aufgrund des hohen Energieverbrauchs und folglich des geringen Nachhaltigkeitsbeitrags schliessen wir Kryptowährungen in diesem Themen-Assessment aus.

Die Analyse ergab folgende Hauptkenntnisse:

- Antriebsfaktoren auf globaler, nationaler und individueller Ebene führen zu Veränderungen des Zahlungsverfahrens und eröffnen spannende Wachstumsaussichten.
- Die hohe Innovationskraft im Digital-Payments-Bereich fördert die «Financial Inclusion». Sie begünstigt die Zunahme sowohl des Global-Revenue-Pools als auch der M&A- und IPO-Aktivitäten.
- Traditionelle Bankinstitute spielen zwar eine tragende Rolle im Zahlungsverkehr. Deren Wertschöpfung umfasst aber in erster Linie das bilanzwirksame Zinsdifferenzgeschäft und sonstige Finanzdienstleistungen.
- Die wirtschaftlich aussichtsreichsten Marktsegmente liegen in der Erschliessung neuer Märkte wie dem Onlinedetailhandel (Umsatzgebühren/Händlerkredite) oder der Bedienung bislang unterversorgter Märkte.
- Sektoren und Unternehmen, welche vom digitalen Zahlungswandel profitieren, stammen aus den Bereichen Dataprocessing & Outsourced Services oder Systems Software. Dazu zählen auch einige Finanzwerte wie etwa ausgewählte Universalbanken aus Entwicklungsländern sowie spezialisierte Werte im Konsumkreditbereich.

Autoren:	Ben Hauzenberger, Senior Equity Analyst und Andreas Giger, Senior Equity Analyst Asset Management der Zürcher Kantonalbank research@swisscanto.ch
Publikationsdatum:	August 2022
Regionen:	Global
Sektoren:	Alle
Relevante SDGs:	1 Keine Armut 8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum 9 Industrie, Innovation und Infrastruktur

1 Relevante SDGs für Digital Payments

Die 17 SDG-Ziele für nachhaltige Entwicklung sind das Kernstück der Agenda 2030. Der Bereich «Financial Infrastructure» mit dem Subthema «Digital Payments & Finance» umfasst ein ganzes Spektrum an Nachhaltigkeitsthemen, welche der nachhaltigen Entwicklung Rechnung tragen. Gemäss der UN-Studie «[Igniting SDG Progress through Digital Financial Inclusion](#)» vereinfacht die Digitalisierung von Finanztransaktionen die Erreichung von SDG-Zielen:

Die Digitalisierung von Finanztransaktionen fokussiert primär auf die folgenden SDG-Ziele:

1 Keine Armut

Digitale Finanzdienstleistungen sind günstiger als konventionelle. Für wirtschaftlich schwache Haushalte gibt es digitale Lösungen für teils existenzielle Herausforderungen.

Herausforderungen	Lösungen
Plötzliche Krankheiten oder Naturkatastrophen bedrohen das Vermögen von Haushalten und können Familien in die Armut treiben.	Digitale Girokonten helfen Familien beim Sparen. Spareinlagen wiederum können für die Bewältigung von unvorhergesehenen Ereignissen verwendet werden.
Über 100 Millionen Erwachsene weltweit erhalten staatliche Transferleistungen, etwa Löhne oder Renten in bar. Bargeldtransfers sind kostspielig und anfälliger für Betrug oder Diebstahl.	Digitale Zahlungen ermöglichen es, dass staatliche Überweisungen, Löhne oder Renten effizient und sicherer zu denjenigen gelangen, die sie am meisten benötigen.
Weltweit haben rund 40 % der ärmsten Haushalte kein Girokonto. Das erschwert das Sparen. Weiter bleibt den Betroffenen der Zugang zu Finanzdienstleistungen verwehrt.	Digitale Finanzdienstleistungen bilden die Basis für Geschäftsmodelle, die den Zugang zu kostengünstigen Finanzdienstleistungen öffnen und damit potenziell weitere 1,6 Milliarden Menschen erreichen können.

Quelle: Igniting SDG Progress Through Financial Inclusion; United Nations Secretary General Special Advocate, Sept. 2018

8 Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum

Digitale Finanzdienstleistungen tragen dazu bei, dass kleinere Unternehmen bis 2025 gegen 95 Millionen neue Arbeitsplätze schaffen können.

Herausforderungen	Lösungen
230 Millionen Erwachsene, die keine Bankverbindung haben, erhalten ihre Löhne und Gehälter im privaten Sektor immer noch in bar. Damit werden sie von den vielen Vorteilen digitaler Finanzdienstleistungen ausgeschlossen.	Durch die Digitalisierung von Gehalts- und Handelszahlungen können Unternehmen ihren Mitarbeiterinnen und -partnern einen direkten Weg zur finanziellen Eingliederung bieten und so die wirtschaftlichen Chancen und die materielle Widerstandsfähigkeit erhöhen.
Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen (KKMU) haben ein hohes Wachstumspotenzial. Dieses kann teilweise nicht realisiert werden, weil KKMU der Zugang zu Krediten verwehrt ist. Gründe hierfür sind etwa eine fehlende Kredithistorie oder fehlende Sicherheiten.	Wenn KKMU ihren Zahlungsverkehr digitalisieren, generieren sie Daten, die für Kreditwürdigkeitsprüfungen nützlich sind.
Laut der Studie « Igniting SDG Progress Through Financial Inclusion » erfolgten über die Hälfte der von Einzelhandels-KKMU getätigten und akzeptierten Zahlungen in bar oder per Scheck. Das bedeutet höhere Kosten für die KKMU.	Digitale Finanzdienstleistungen ermöglichen es KKMU, die Kosten für Geldtransaktionen zu senken und den Zugang zu Verbraucherfinanzierungen zu verbessern.

Quelle: Igniting SDG Progress Through Financial Inclusion; United Nations Secretary General Special Advocate, Sept. 2018

9 Industrie, Innovation und Infrastruktur

Viele KKMU in Schwellenländern brauchen Kreditfazilitäten, um weiter expandieren zu können. Digitale Finanzdienstleistungen verhelfen KKMU zu mehr Wachstum.

Herausforderungen	Lösungen
Kleinst-, kleine und mittlere Unternehmen (KKMU) in Schwellenländern haben Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzmitteln. Das beeinträchtigt ihr Wachstumspotenzial.	Digitale Finanzdienstleistungen können KKMU helfen, besseren Zugang zu Finanzmitteln zu erhalten.
Barzahlungen an Lieferanten und Händler sind teils teuer. In einigen Schwellenländern betragen diese bis zu 20 % des jährlichen Unternehmensumsatzes.	Die Digitalisierung des Zahlungsverkehrs in der Lieferkette kann zu erheblichen Effizienzsteigerungen und höheren Einnahmen für KKMU führen.
Barzahlungen lassen sich in der Regel nicht zurückverfolgen. Das macht die Betrugsbekämpfung, Diebstahl und die Überprüfung, ob die Zahlungen vollständig erfolgt sind, für die Unternehmen kostspielig und komplex.	Die Digitalisierung des Zahlungsverkehrs kann Unternehmen dabei helfen, ungleiche Lohnzahlungen in Fabriken zu vermeiden, die Einhaltung von Arbeitsnormen zu gewährleisten sowie Betrug in Lieferketten deutlich zu reduzieren.

Quelle: Igniting SDG Progress Through Financial Inclusion; United Nations Secretary General Special Advocate, Sept. 2018

2 Die digitale Transformation des Zahlungsverkehrs

Fintech ist ein Sammelbegriff für Finanzdienstleistungen, die mittels technologischer Innovationen verbessert werden. Fintech wird grundsätzlich in mehrere Teilbereiche gegliedert, wobei je nach Definition mindestens deren fünf abgegrenzt werden: Digital Payments, Neobanking, alternative Finanzierungen, Alternative Lending und digitale Investitionen. Diese Analyse beschränkt sich auf die Entwicklung des Teilbereichs Digital Payments und die Frage, wie dieser den Zahlungsverkehr im Allgemeinen zunehmend beeinflusst und ergänzt.

Während die Zahlungen früher im wortwörtlichen Sinne fassbar waren (Zahlungen mittels Gold, grosser Summen Papiergeld), werden heutzutage Überweisungen mehrheitlich elektronisch abgewickelt. Die technologische Verarbeitung einer digitalen Zahlung ist allerdings bedeutend aufwändiger im Vergleich zur Barzahlung. Die Dienstleistungen reichen von der Abwicklung der Finanztransaktionen über Sicherheitsprüfungen und Finanzierungsoptionen bis hin zu Betrugsschutz und Compliance.

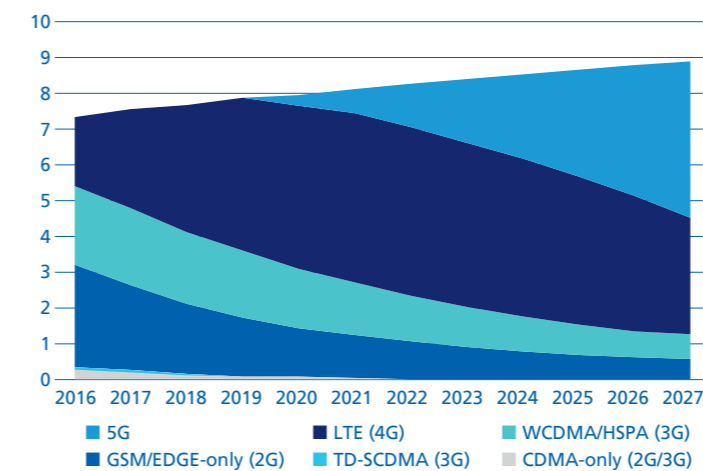
Zur steigenden Popularität neuer Zahlungsmethoden kommen neben der Abwicklung künftig neue Aspekte und Entwicklungen im Payments-Bereich hinzu, welche dem Markt neue Impulse verleihen:

1. Zahlungen/Zahlungsabwicklungen werden zunehmend globaler: Früher waren Überweisungen zwischen Ländern umständlich und zeitaufwändig. Die Zahlungsindustrie macht hier zunehmend Fortschritte.
2. Artificial Intelligence (AI) und Machine Learning (ML): Der Einsatz von AI und ML durch Zahlungsdienstleistungsunternehmen hilft, Muster und Einkaufsverhalten der Kundschaft zu entdecken und besser zu verstehen.
3. Zahlungen enthalten Informationen, welche eine wichtige Quelle für bedürfnisgerechte Werbung sind.
4. Konsumentinnen und Konsumenten wählen oftmals die einfachste Methode, um eine Zahlung zu tätigen.
5. Viele grosse Tech-Unternehmen entwickeln eigene Payments-Systeme beziehungsweise haben solche bereits im Einsatz. Dazu zählen etwa Apple Pay, Amazon Pay sowie Google Pay. Ein eigenes Payments-System kann durchaus lukrativ sein, denn je länger Kundinnen und Kunden im digitalen Ökosystem der Grosskonzerne verweilen, desto höher ist die Chance, dass sie noch weitere Produkte und Dienstleistungen konsumieren.
6. Die langen Verweilzeiten auf Smartphones begünstigen das Onlineshopping. Social-Media-Apps (Instagram, Facebook, Ebay, Zalando etc.) haben oftmals einen «Buy Button» für Direktkäufe integriert.

2.1 Implikationen moderner Technologien und Telekommunikationsinfrastruktur auf die Payments-Methoden

Die Durchsetzung digitaler Bezahlmethoden erfordert die entsprechende technologische Ausstattung in breiten Bevölkerungsschichten. Ein wichtiger Treiber ist dabei die Nutzung von Smartphones. Laut dem im November 2021 erschienenen Ericsson Mobility Report wurden bislang 8,1 Milliarden Mobilfunkabonnemente abgeschlossen. Der Grossteil der Abonentinnen und Abonnenten nutzt die vierte Generation des Mobilfunkstandards LTE 4G. 2027 sollen es 8,9 Milliarden Abos sein. Die Hälfte davon soll dann die Generation der Mobilfunktechnologie 5G nutzen.

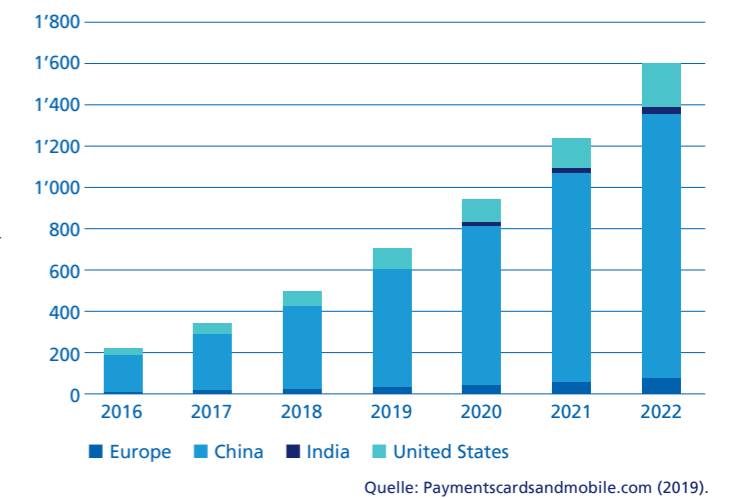
Abbildung 1: Anzahl Mobilfunkabonnemente nach Mobilfunkstandards



Quelle: Ericsson Mobility Report (Nov. 2021).

Die hohe Durchdringungsrate von Mobilfunkabonnemen-ten weltweit geht einher mit steigenden mobilen Zahlungs-transaktionen.

Abbildung 2: Volumen mobiler Zahlungstransaktionen in Mrd. USD

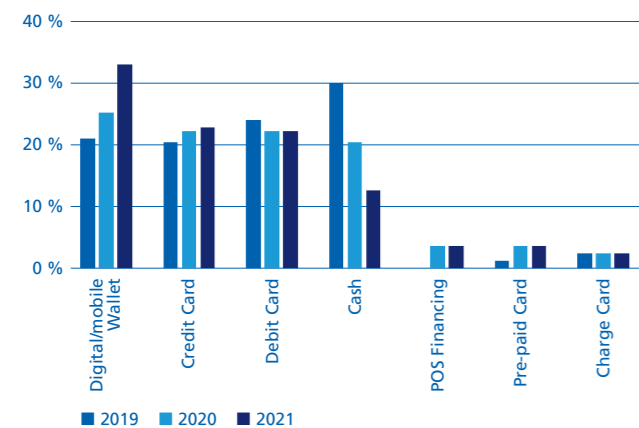


3 Analyse der Payments-Methoden – Digitales auf dem Vormarsch

Digitale Bezahlmethoden verdrängen Bargeldgeschäfte zusehends. Der Einsatz digitaler Bezahlmethoden ist jedoch unterschiedlich stark ausgeprägt und zeigt auch regionale Unterschiede.

Abbildung 3 illustriert, dass digitale/mobile Wallets global betrachtet die populärste Zahlungsmethode sind, gefolgt von Kredit- und Debitkarten. Cash als Zahlungsmethode ist zwar noch wichtig, verliert aber an Bedeutung.

Abbildung 3:
Weltweit bevorzugte Zahlungsmethode



Quelle: Statista (2022), Global Payments Report (2021).

Regional bestehen erhebliche Unterschiede bezüglich Bezahlpräferenzen. In Nordamerika wird die Kreditkarte am häufigsten beim Einkauf vor Ort (Point of Sale, POS) eingesetzt (2021, 40 % aller Fälle), während im Mittleren Osten und in Afrika (MEA) zu 44 % mit Cash bezahlt wird.

Abbildung 4:
Zahlungsarten nach Regionen, 2021

2021	Europe	Asia-Pac	MEA	North America	South America
Debit Card	40 %	15 %	12 %	30 %	23 %
Cash	26 %	16 %	44 %	11 %	36 %
Credit Card/Charge	19 %	19 %	20 %	40 %	28 %
Digital/Mobile Wallet	8 %	44 %	12 %	10 %	8 %
Retailer/Bank Financing	4 %	4 %	6 %	4 %	4 %
Buy now, pay later	2 %	2 %	1 %	1 %	0 %
Prepaid Card	2 %	2 %	5 %	4 %	1 %

Quelle: The Global Payments Report (2022).

Der Ausblick bis 2025 für die Zahlungsarten deutet auf einen globalen/regionalen Wandel hin. Cash wird zwar voraussichtlich auch 2025 einen bedeutenden Anteil an den gesamten Zahlungen haben. Dessen Relevanz tendiert aber weltweit nach unten. Die grössten Rückgänge an Bargeldtransaktionen werden in Südamerika, im Mittleren Osten/Afrika und in Europa erwartet.

Abbildung 5:
Zahlungsarten nach Regionen bis 2025

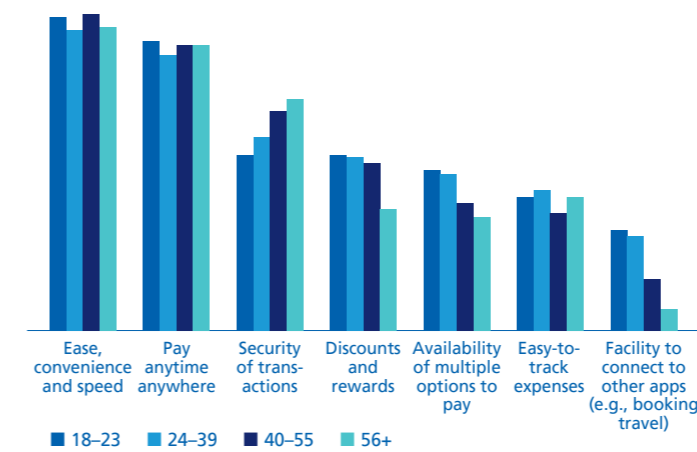
2021	Europe	Asia-Pac	MEA	North America	South America
Debit Card	38 %	14 %	14 %	34 %	25 %
Cash	17 %	8 %	31 %	6 %	24 %
Credit Card/Charge	23 %	17 %	22 %	36 %	32 %
Digital/Mobile Wallet	15 %	56 %	21 %	15 %	15 %
Retailer/Bank Financing	4 %	3 %	6 %	4 %	4 %
Buy now, pay later	3 %	1 %	1 %	2 %	1 %
Prepaid Card	2 %	1 %	4 %	4 %	1 %

Quelle: The Global Payments Report (2022).

Gleichzeitig gewinnt laut Prognosen der Bereich «Digital/Mobile Wallets» überall an Gewicht. Demnach nimmt der Einsatz von Debitkarten vor allem in MEA, Nord- und Südamerika zu, während die Verwendung von Kreditkarten in Europa, MEA und Südamerika Zuspruch findet. Und: In Regionen wie Nordamerika dürften Debitkarten die Kreditkarten ersetzen, sodass dort der Nettoeffekt der Plastikkartenverwendung neutral bleibt.

Die wichtigsten Gründe, weshalb digitale Bezahlmethoden vermehrt präferiert werden, zeigt eine Untersuchung von Cap Gemini. Es sind demnach eine ganze Reihe von Faktoren, welche entweder einzeln oder in Kombination dazu führen, dass Konsumentinnen und Konsumenten ihre Zahlungspraxis ändern (siehe Abbildung 6).

Abbildung 6:
Motive, digitale Wallets und QR-Codes zu nutzen



Quelle: Cap Gemini (2020). Report, S. 26

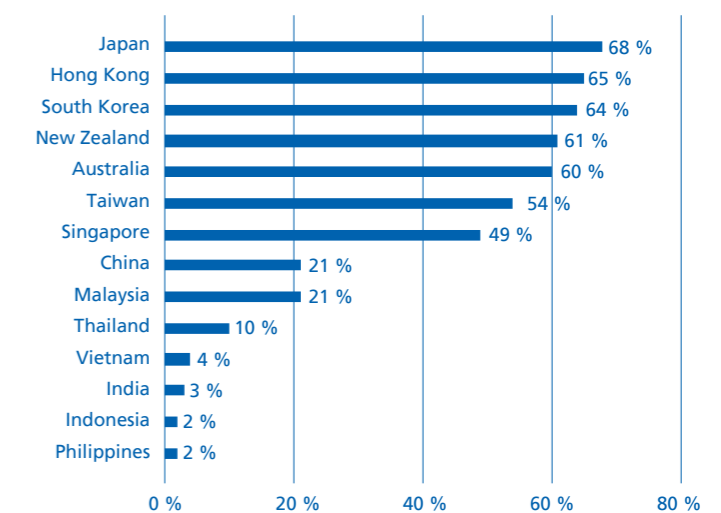
Trotz Unterschieden zwischen den Altersgruppen gaben sämtliche Gruppen die folgenden wichtigsten Gründe für die zunehmende Verwendung von digitalen Zahlungsmitteln an: 1. Bequemlichkeit, 2. Überall bezahlen können, 3. Sicherheit der Transaktionen sowie 4. Rabatte und Bonussysteme.

3.1 Eigenheiten und Entwicklung von Kredit- und Debitkarten

Am häufigsten eingesetzt werden Kredit- und Debitkarten am POS. Kreditkartennemittenten fördern den Karteneinsatz beispielsweise durch Vergünstigungen in Form von Umsatzprovisionen (Cashbacks), Treuerabatten oder exklusiven Mitgliederangeboten. Die hohe Verbreitung von Kreditkarten und die damit verbundene Marktmacht verschafft Kreditkarteninstituten zudem erhebliche Kommissionseinnahmen auf den Verkaufsumsätzen.

Die Verbreitung von Kreditkarten ist in den Entwicklungsländern im Vergleich zu den Industrieländern stark unterentwickelt, wie Abbildung 7 verdeutlicht.

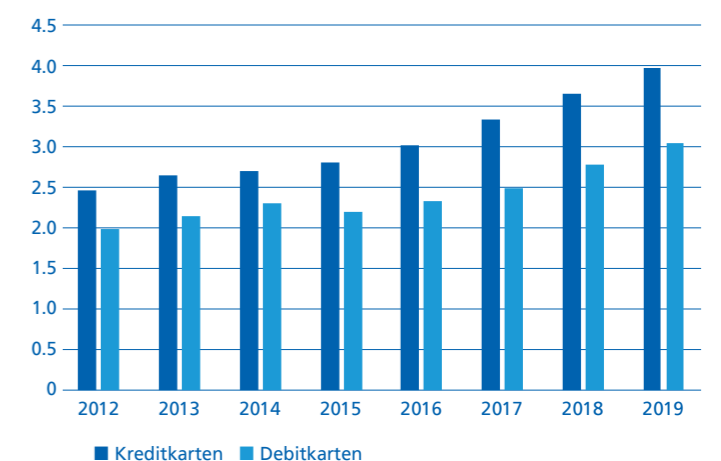
Abbildung 7:
Verbreitung von Kreditkarten, Asien-Pazifik-Region (2021)



Quelle: PPRO Group (2021).

Die Transaktionsvolumen mit Kredit- und Debitkarten unterscheiden sich zwar stark nach Geografie und Entwicklungsstand eines Landes. Doch selbst in einem fortgeschrittenen Markt wie den USA haben diese in den vergangenen Jahren stetig zugenommen.

Abbildung 8:
Transaktionsvolumen Kredit- und Debitkarten in Billionen USD, USA 2012-19



Quelle: Statista (2019).

4 Der Global Payments Revenue Pool

Die Umsatzbeteiligungen und Gebühren zugunsten der am bargeldlosen Zahlungsverkehr beteiligten Kontrahenten wie Banken, Fintechs und Netzwerkbetreiber sind die eigentlichen Triebfedern der sich über Jahrzehnte ausweitenden Verbreitung des Plastikgelds (Kredit- und Debitkarten) und neuerdings der digitalen Wallets.

Dass es sich hierbei um ein lukratives Geschäft handelt, zeigt das Beispiel American Express (AMEXCO): Der vollintegrierte Zahlungsnetzwerkbetreiber generiert mehr als 60 % seiner Erträge aus Kommissionseinnahmen von Händlern. Der Rest verteilt sich gleichmässig auf Zinseinnahmen und Kartengebühren.

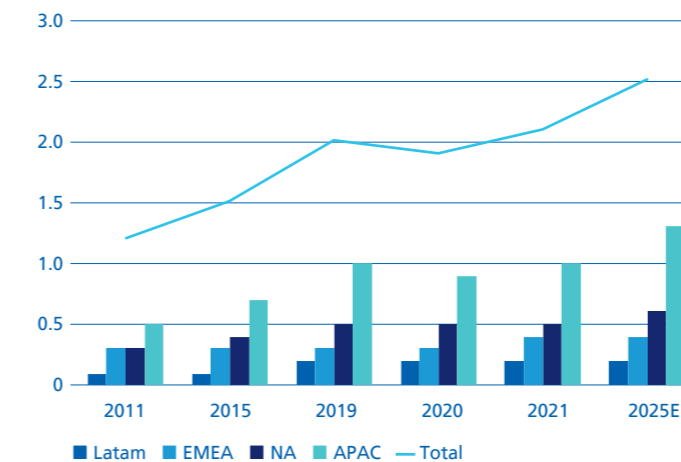
Allerdings: Jüngere Konsumentinnen und Konsumenten verlassen sich weniger auf Kreditkarten und wählen oftmals die einfachste Methode, um eine Zahlung zu tätigen. Eine zunehmend populäre neue Bezahlmethode ist Buy Now Pay Later (BNPL) beim POS. Diese stellt eine kurzfristige Finanzierungsform dar, welche es Kundinnen und Kunden erlaubt, Käufe zeitlich verzögert zu bezahlen. BNPL-Angebote drohen das Volumen der Herausgeber von Kreditkarten zu schmälern.

Weil die Payments-Industrie aber grundsätzlich einem laufenden Wandel unterworfen ist, haben sich viele im Zahlungsbereich tätige Unternehmen längst damit abgefunden. Sie konnten sich bislang jedes Mal behaupten und sind sogar gewachsen.

Der Begriff «Global Payments Volume» ist eine Messgrösse in USD, welche die Gesamtheit aller Geldtransaktionen beziffert. Die Folgen dieses ansteigenden Zahlungsverkehrs in Kombination mit dem Rückgang der Bargeldnutzung liessen auch den Global Revenue Pool für Payments ansteigen.

Abbildung 9 zeigt eindrücklich, wie das Wachstum des globalen Revenue-Pools, von den Corona-Jahren abgesehen, konstant und über alle Regionen hinweg angestiegen ist. Die Prognosen sowohl für den Gesamtpool als auch für die einzelnen Regionen sind bis 2025 weiterhin positiv. Das grösste Wachstum dürfte weiterhin in Asien-Pazifik stattfinden.

Abbildung 9:
Weltweiter Zahlungsverkehrsumsatz in Billionen USD



Quelle: The 2021 McKinsey Global Payments Report (2021).

Die Boston Consulting Group (BCG) rechnet in einer Studie¹ mit einem globalen jährlichen Anstieg von 7,3 % des «Global Payments Revenue Pool» bis 2025. Sie schätzt zudem, dass die Periode 2025-2030 weiterhin attraktiv bleibt. Das jährliche Wachstum für diese Periode beträgt 6,4 %.

Die Gründe für das Wachstum des «Global Payments Revenue Pool» liegen grundsätzlich im globalen Wirtschaftswachstum. Die Corona-Pandemie beflügelte zusätzlich den Onlinehandel und in der Folge die digitalen Bezahlmethoden. Weitere Gründe für den künftigen Anstieg des Global Payments Revenue Pool sind:

1. Die zunehmende Digitalisierung ermöglicht vielen Gesellschaften, Zahlungsvorgänge direkt und einfach auf den eigenen Plattformen anzubieten.
2. Banken und Finanzinstitute betrachten Bezahlvorgänge zunehmend als einen strategischen Baustein.
3. Der Einsatz digitaler Währungen gewinnt an Bedeutung.
4. Die Aufsichtsbehörden bevorzugen weltweit regulatorische Standards. Beispielsweise schafft die EU-Zahlungsdiensterichtlinie PSD2 (Payment Services Directive) europaweit einheitliche Regelungen für den Zahlungsverkehr.
5. Die Branchenkonsolidierung im Zahlungsverkehr hat zugenommen. M&A im Fintech-Bereich verzeichnen seit einiger Zeit eine rege Aktivität.

4.1 Globaler Payments Revenue Pool – Merkmale

Jede Region hat ihre eigenen Merkmale. Die Bezahlungsmethoden ähneln sich zwar stark, aber die Schwerpunkte sind anders gesetzt. Beispielsweise hat die Kreditkarte in Nordamerika einen höheren Stellenwert als in den anderen Regionen, und es findet dort eine hohe Wertschöpfung statt.

Abbildung 10:
Globaler Einnahme-Pool, pro Region in %

	APAC	Nordamerika	EMEA	Lateinamerika	
kommerziell	Grenzüberschreitende Transakt.	8 %	6 %	16 %	5 %
	Kontenliquidität	30 %	11 %	10 %	16 %
	Inländische Transaktionen	19 %	10 %	24 %	12 %
	Kreditkarten	4 %	11 %	2 %	3 %
privat	Grenzüberschreitende Transakt.	2 %	3 %	3 %	1 %
	Kontenliquidität	15 %	9 %	12 %	12 %
	Inländische Transaktionen	7 %	18 %	22 %	17 %
	Kreditkarten	15 %	32 %	11 %	34 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	

Quelle: The 2021 McKinsey Global Payments Report (2021).

¹ Boston Consulting Group, Global Payments Report, Okt. 2021, Seite 6



Abbildung 11 zeigt eine Übersicht über die erfolgreichsten Gesellschaften aus dem Payments-Bereich gemessen an zentralen Finanzkennzahlen. Nahezu alle Unternehmen sind profitabel. Der Medianwert der operativen Marge beträgt annähernd 16 %. Die Grösse spielt zwar eine Rolle, aber bereits kleinere Unternehmen mit bescheidenem Umsatz sind rentabel. Die grössten Gesellschaften aus dem Payments-Bereich stammen hauptsächlich aus den USA. Die grossen Ausnahmen sind Tencent und Ant Group aus China.

Abbildung 11:
Umsatz und Profitabilität der grössten Unternehmen im Payments-Bereich

Payment Large Caps	RATIOS LAST FINANCIAL YEAR										
	SALES	Profitability				Investments		BS			
NAME	Sales last FY	Gross Margin	Oper Margin	3YR AVG NET MARGIN	5YR AVG NET MARGIN	Cap Expend to Sales	RD EXPEND TO NET SALES	To Dept To Tot Eqy	Azs Health Grade	Sales Growth	
VISA INC-CLASS A SHARES	24'105	N/A	65.6	51.1	48.0	2.9	N/A	57.3	A	10.3	
TENCENT HOLDINGS LTD	560'118	43.9	47.2	32.7	30.7	5.5	9.3	36.9	A	16.2	
MASTERCARD INC - A	18'884	N/A	53.4	45.3	41.3	2.2	N/A	198.0	A	23.4	
ANT GROUP CO LTD-A	120'618	49.8	18.6	8.5	N/A	1.7	8.8	12.2	N/A	40.7	
PAYPAL HOLDINGS INC	25'371	N/A	16.8	16.6	15.4	3.6	12.0	40.6	A	18.3	
BLOCK INC	17'661	25.0	0.9	3.7	1.4	0.8	7.9	151.4	B+	86.0	
FISERV INC	16'226	49.9	14.1	7.8	13.1	7.1	0.0	68.8	A	9.3	
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	13'877	37.4	7.6	2.4	6.3	2.3	N/A	43.9	B+	10.6	
ADYEN NV	5'995	16.7	9.9	7.9	7.8	0.9	0.0	7.9	A	64.6	
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	7'839	N/A	39.2	21.9	N/A	0.0	16.5	61.4	A	513.7	
GLOBAL PAYMENTS INC	8'524	55.7	15.9	9.3	10.6	5.8	0.0	48.8	A	14.8	
FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	2'834	N/A	43.8	31.0	31.8	3.9	0.0	212.0	B+	18.6	
AFFIRM HOLDINGS INC	870	N/A	-43.6	-39.1	N/A	2.3	29.4	26.4	D	70.8	
WEX INC	1'851	62.1	18.5	-3.3	2.8	4.6	0.0	140.8	C+	18.6	
WESTERN UNION CO	5'071	42.9	22.1	17.1	11.3	0.7	0.0	903.1	C+	4.9	
EURONET WORLDWIDE INC	2'995	36.6	6.1	4.9	6.2	3.1	0.0	126.8	B+	20.7	
ACI WORLDWIDE INC	1'371	53.4	15.3	6.8	5.5	1.5	10.5	90.0	A	5.9	
EVO PAYMENTS INC-CLASS A	497	84.7	14.4	-0.2	-2.3	6.7	0.0	173.9	F	13.1	
MONEYGRAM INTERNATIONAL INC	1'284	46.7	5.7	-2.8	-2.4	3.2	0.0	N/A	F	5.5	
Median		48.3	15.6	7.9	7.8	3.0	0.0	61.4		17.2	

Quelle: Zürcher Kantonalbank (2022), Statista (2022), Bloomberg (2022).

Neben der Rentabilitätsdifferenz zwischen gross- und kleinkapitalisierten Unternehmen konnten die allermeisten Gesellschaften im Paymentsbereich ihre Profitabilität (siehe Abbildung 12) und ökonomischen Mehrwert über die Jahre hinweg verbessern, dank Skalierungseffekten. Das ist aussergewöhnlich, denn das gelingt den Unternehmen in vielen anderen Branchen oftmals nicht – Technologiewerte eingeschlossen.

Abbildung 12:
Margenentwicklung der grössten Unternehmen im Payments-Bereich seit 2012

Oper. Margins	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	Changes 10Y
MA US Equity	53.3	54.2	54.1	52.5	53.5	53.0	48.7	57.2	52.8	53.4	0.1
700 HK Equity	32.4	28.7	36.4	37.0	34.8	35.6	29.5	29.5	36.4	47.2	14.8
V US Equity	61.5	60.6	65.3	52.3	66.2	62.9	65.3	64.5	65.6		4.1
688688 CH Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	19.6	3.3	18.6			
PYPL US Equity	15.5	16.2	15.8	15.8	14.6	16.2	14.2	15.3	15.3	16.8	1.3
FISV US Equity	23.6	22.0	23.9	25.0	26.2	26.9	30.1	15.8	12.5	14.1	-9.5
FIS US Equity	18.6	17.5	19.8	16.7	13.9	16.5	17.3	9.4	4.4	7.6	-11.0
ADYEN NA Equity	N/A	N/A	8.9	12.3	18.1	9.2	10.5	11.1	10.3	9.9	1.1
COIN US Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-8.6	32.0	39.2	47.8
GPN US Equity	15.0	15.9	16.5	14.7	14.1	21.9	16.1	12.0	15.9		0.9
FLT US Equity	45.9	47.0	47.1	39.2	41.2	39.3	44.8	46.5	40.7	43.8	-2.1
AFRM US Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-48.2	-21.2	-43.6		
WEX US Equity	35.6	38.6	37.5	26.8	15.7	18.7	25.5	22.4	-5.9	18.5	-17.1
WU US Equity	23.5	20.0	20.3	20.2	8.9	8.6	20.1	17.6	20.0	22.1	-1.3
EEFT US Equity	4.6	8.4	9.5	11.6	12.8	11.8	14.1	17.3	1.9	6.1	1.6
ACIW US Equity	11.2	14.2	13.6	12.2	22.0	8.3	12.5	9.8	11.2	15.3	4.2
EPAY US Equity	-2.7	-0.8	-0.2	-1.0	-6.1	1.3	0.7	-0.8	-1.6		1.1
EVOP US Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.9	-6.7	3.4	4.0	14.4	5.4
MGI US Equity	3.9	12.1	4.9	1.1	5.4	0.9	1.3	4.0	8.5	5.7	1.8

Quelle: Zürcher Kantonalbank (2022), Bloomberg (2022).

5 Weitere Treiber im Paymentsbereich: Fintechs und Regulation

Abbildung 13:
Monetarisierungsstrategien der wichtigsten Anbieter Digitaler Wallets

		Fees on instant money transfer	Fees on transfers funded by credit card	Fees on transfers funded by noncredit card source	Merchant processing fees	ATM withdrawal fee	Interest income and other income from invested float	Other
Paypal	PayPal	■	■	■	■	■	■	Business-to-consumer payouts
	Venmo	■	■		■	■	■	Business-to-consumer payouts
Square	Cash App	■	■		■	■	■	Collects spread on Bitcoin transactions
Apple	Apple Pay mobile wallet				■			
	Apple Cash	■					■	
	Apple Card				■			
Samsung	Samsung Pay Cash		■	■				
	Google Pay						■	
	Facebook Oay				■			
	Zelle				■			Business-to-consumer payouts

Quelle: S&P Global Market Intelligence, (2020).

Abbildung 13 zeigt, dass Anbieter von «Digital Wallets», unterschiedliche Methoden verfolgen, um ihre Zahlungsmethoden monetarisieren zu können. Oftmals sind die Gebühren für die einzelnen Transaktionen sehr tief. Kosteneffizienz und ein hohes Transaktionsvolumen sind daher erforderlich und auch wichtige Treiber in der Innovation neuer Bezahlungsdienstleistungen.

So unterscheiden sich beispielsweise die Mobil-Payments-Spezialisten Square und PayPal von reineren «Big-Tech» Unternehmen, welche neben einem umfangreichen

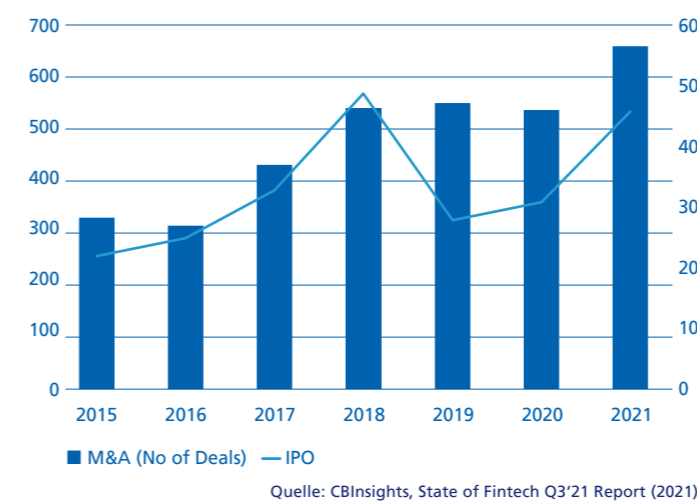
Technologienangebot auch Zahlungsdienstleistungen anbieten, indem sie auch Gebühren auf unterschiedliche Geldtransfers erheben. Technologieunternehmen wie Apple, Alphabet, Facebook etc. haben hingegen bereits derart viele Anwender, dass sie die entstandenen Kosten im Paymentsbereich mittels Dienstleistungen in anderen Bereichen kompensieren können. Diese Grossunternehmen haben bereits erhebliche Skalierungsmöglichkeiten und sind folglich auch margenmässig gut unterwegs. Wir verweisen an dieser Stelle auch auf Kapitel 3.1 (Besprechung von Kredit- und Debitkarten).

Die Entwicklung innovativer Businessmodelle ist zum einen von den gegebenen Marktbedingungen für Venture Capital und Private Equity Investorinnen und Investoren abhängig. Zum anderen beeinflussen auch regulatorische Änderungen den Markt für digitale Payments-Lösungen. Im Folgende werden beide Aspekte beleuchtet:

5.1 Fintech-Branche im Aufwind

Weil die Aussichten für den «Global Payments Revenue Pool» weiterhin attraktiv bleiben, zieht der Digital-Payments-Sektor laufend neues Kapital an. Gerade die Finanzierung von Start-ups, hier primär von Fintechs, und die Verfügbarkeit von Risikokapital spielen eine wesentliche Rolle in der technologischen Weiterentwicklung und Strukturveränderungen von Industrien. Die Aktivität und das Stimmungsbild an den Finanzmärkten lässt sich unter anderem an den Volumen von Initial Public Offerings (IPOs) ablesen (siehe Abbildung 14). Die Primärmärkte für Technologieunternehmen haben, begünstigt durch die äusserst expansive Geldpolitik der Notenbanken, den grössten Boom seit 1999 durchlebt.

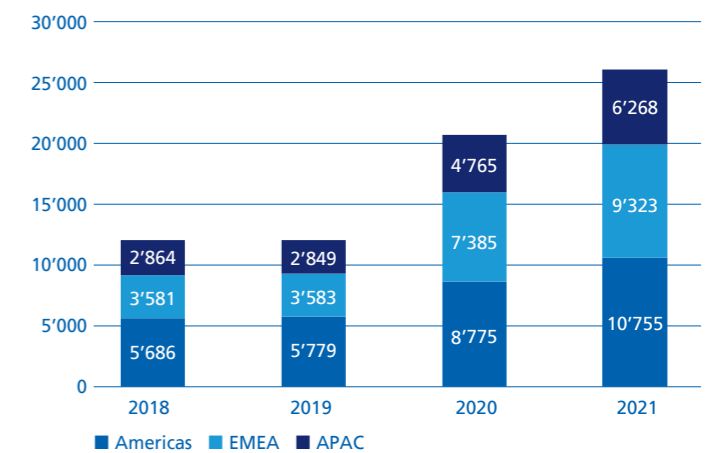
Abbildung 14:
M&A-Aktivität und IPOs in der Fintech-Branche



Der Fintech-Bereich verzeichnete auch einen Aufschwung bei den Neugründungen. Dem Sektor flossen in sämtlichen Regionen Neugelder zu. Die etablierten Grossunternehmen wie Visa und Mastercard sehen sich somit ständig mit neuen Herausforderern konfrontiert. Allein im Jahr 2021 wurden im Fintech-Bereich weltweit mehr als 28'000

Unternehmen gegründet². Den erfolgreichsten gelingt mittelfristig der Gang an die Börse.

Abbildung 15:
Anzahl Fintech Start-ups, 2018-2021, nach Regionen



Seit 2022 hat sich die IPO-Aktivität allerdings merklich abgeschwächt. Sowohl die restriktivere Zinspolitik als auch das konjunkturelle Umfeld und geopolitische Risiken können das Investitionsklima zumindest kurzzeitig negativ beeinflussen.

5.2 Einfluss der Regulierung

Das Finanzwesen zählt zu den am stärksten regulierten Sektoren der Welt. Seit der Finanzkrise 2008/09 wurden insbesondere die Eigenkapitalanforderungen deutlich verschärft. Vor diesem Hintergrund rücken auch neue bankenähnliche Anbieter auf das Radar der Regulatoren. Im Zentrum stehen der Verbraucherschutz und das öffentliche Interesse per se, zumal der Finanzsektor von zentraler Bedeutung für jede Volkswirtschaft ist.

Neue Technologien bieten zwar einen Mehrwert in Form von erhöhter Effizienz, Transparenz und Datenbewirtschaftung. Gleichwohl beschränken Regulierungsvorschriften den Bewegungsspielraum der Akteure im Finanzsektor. Neue Regulierungen und Rahmenbedingungen können auch erst nach einer gewissen Zeit eingeführt werden und das Wettbewerbsumfeld massgeblich beein-

² <https://www.statista.com/statistics/893954/number-fintech-startups-by-region/>

6 Herausforderungen für die Gesellschaften im Zahlungsbereich

flussen. Der Druck nach staatlicher Obergrenze und Kontrolle im öffentlichen Interesse ist eine immerwährende Konstante.

Die zunehmende technologische Abhängigkeit vieler Finanzunternehmen stellt eine potenzielle Gefahr dar. Globale Aufsichtsbehörden (FINMA, Europäisches System der Finanzaufsicht ESFS etc.) haben die zunehmenden Risiken identifiziert, welche vom aufstrebenden Fintech-Bereich ausgehen. Dabei bezwecken die Aufsichtsbehörden, Risiken im Sinne der Wahrung der Finanzsystemstabilität einzudämmen. Grundsätzlich stehen die Aufsichtsbehörden den Veränderungen im Fintech-Bereich wohlwollend gegenüber, weil Finanzinnovationen unter anderem Zahlungsverkehr vereinfachen und modernisieren. So ist etwa die Mehrwertsteuereintreibung dank eines einwandfreien und effizienten Zahlungsvergangs wesentlich einfacher geworden (siehe nachfolgendes Kapitel).

5.2.1 Staatliches Interesse am reibungsfreien Konsum: Steuereinnahmen

Die Besteuerung von Waren und Dienstleistungen durch die Mehrwertsteuer (MwSt.) stellt mittlerweile einen überaus wichtigen Bestandteil der gesamten Steuereinnahmen der OECD-Länder dar. In den vergangenen 45 Jahren ist die MwSt. in den OECD-Ländern von einem tiefen einstelligen Bereich auf Werte weit über 25 % angestiegen. Eine Studie der Tax-Foundation³ verdeutlicht, dass mittlerweile 32,3 % der gesamten Steuereinnahmen in den OECD-Ländern konsumbezogene Steuereinnahmen sind (bestehend aus MwSt., Umsatzsteuern, Verbrauchssteuern und anderen Abgaben). Die Staaten haben folglich ein grosses Interesse

darin, dass die Konsumentinnen und Konsumenten im Einkaufsprozess und die Firmen im Verkaufsprozess nicht unnötig behindert werden. Deshalb begrüssen Staaten digitale Zahlungsmittel. Ein weiterer wichtiger Punkt aus staatlicher Sicht ist die Sicherstellung einer modernen Zahlungsinfrastruktur. Je effizienter die Infrastruktur und die Verkaufsabwicklung sind, desto einfacher wird es für den Staat, die MwSt. zu überprüfen und einzufordern.

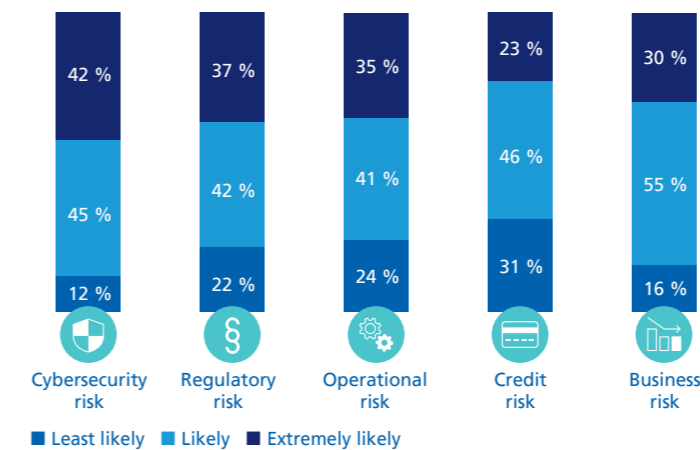
Kleinere Unternehmen sind in einigen Ländern manchmal von der Steueradministration überfordert, weshalb vereinfachte Verfahren zugelassen sind. Grundsätzlich besteht aber noch Potenzial, die MwSt.-Einforderung in den OECD-Ländern zu verbessern. Ein reibungsfreies Einkaufsverfahren ist für die Staaten daher eine Grundvoraussetzung für die Steuererhebung.

Die Digitalisierung des Zahlungsverkehrs erleichtert überdies Kontrollen und die Überwachung von Geldströmen. Aus der Perspektive des Staatswesens ist dies vorteilhaft. Als Erweiterung ist zudem die vereinfachte Durchsetzung von gewissen geld- und konjunkturpolitischen Massnahmen wie zum Beispiel Negativzinsen oder Zwangsabgaben denkbar.

Eine von Capgemini durchgeführte Befragung von Bankvorständen aus dem Jahr 2020 ergab: Innovationen von Kundinnen und Kunden werden rasch wahrgenommen, und Digitalisierung bei Kundinnen und Kunden steht an vorderster Stelle der Payments-Transformation. Eine Herausforderung dieser Transformation sei, dass die Bankeninfrastruktur kontinuierlich aufgewertet werden müsse. Der Zahlungsvergang müsse vordergründig attraktiv und friktionsfrei erscheinen. Andererseits stiegen dadurch aber die Risiken aufgrund offenerer Systeme⁴. Die Pandemie beschleunigte gemäss der Befragung diesen Transformationsprozess zusätzlich, wobei nahezu die Hälfte der Banken einräumten, dass gerade veraltete IT-Infrastruktur zu den grössten Herausforderungen gehört.

Die Themen, welche den führenden Bankverantwortlichen im Transaktionsbereich am meisten Kopfzerbrechen bereiten, sind in Abbildung 16 ersichtlich. Die Frage lautete: Welche Risiken haben einen besonders hohen Einfluss auf den Betrieb?

Abbildung 16: Top-Risiken seitens der Zahlungsanbieter



Quelle: Capgemini Financial Services Analysis (2020). Report, S. 16.

1. Cybersecurity Risk: Die Cloud-Nutzung birgt Sicherheitsrisiken wie Systemausfälle, Datenverluste, Datendiebstahl oder unbefugte Zugriffe auf sensible Daten.
2. Regulatorische Risiken: Neue oder modifizierte Regulierungen beschreiben das Risiko für Unternehmen, Sektoren oder Märkte, verursacht durch neue oder geänderte Regulierungsbestimmungen. Zum Aufgabenbereich der US-Behörde Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN) zählt die Bekämpfung von illegaler Nutzung des Finanzsystems (Geldwäscherei etc.). Gemeinsam mit anderen internationalen und regionalen Behörden kann FinCEN bei Bedarf Massnahmen ergreifen, welche die Attraktivität der digitalen Zahlungsmethoden und ihres Marktes signifikant ändern können.
3. Operationelle Risiken: Dazu zählen etwa menschliches Versagen, nicht funktionierende Prozesse, Settlement-Risiken, Clearing-Fehler etc.
4. Kreditrisiken: Die Gefahr eines Teil- oder Totalausfalls vereinbarter Zahlungen.
5. Business Risk: Die globale Wirtschaft steht ständig vor neuen Herausforderungen und wird laufend mit veränderten Risiken konfrontiert. Die Pandemie übte einen signifikanten Einfluss aus. Spannungen wie der Krieg in der Ukraine, aber auch die gravierenden Lieferketten-schwierigkeiten können den Zahlungsverkehr belasten.

6.1 Cybersecurity

Cybersecurity umfasst ein dynamisches Massnahmenbündel, um Netzwerke, Server, Computer oder mobile Endgeräte gegen Hackerangriffe abzusichern. Unternehmen, welche im Cybersecurity-Bereich Produkte oder Dienstleistungen anbieten, erarbeiten oftmals Software-Lösungen für eine Kundschaft, welche keinen spezifischen Fokus auf Bezahlleistungen oder Digital Payments hat, sondern vorwiegend Assistenz für die eigenen oder fremden IT-Systeme benötigt. Deswegen haben Unternehmen, welche dem Cybersecurity-Bereich zugeordnet sind, bloss einen sehr begrenzten Fokus auf Digital Payments.

³ Consumption Tax Policies in OECD, Jan 2020, Tax Foundation

⁴ Capgemini Financial Services Analysis, 2020, Seite 17

7 Fintechs und ihre Auswirkungen auf die Banken-/Finanzindustrie

Die Bankenwelt befindet sich als etablierte Industrie gegenüber der dynamischeren, mit keinen Altlasten befrachteten Technologiebranche in der Defensive. Die technologische Revolution bringt eine Vielzahl von Effizienzsteigerungs- und Datenbewirtschaftungsmöglichkeiten mit sich, deren Potenzial sich in seinem Umfang noch nicht vollständig erfassen lässt. Einerseits stehen im Fokus der Finanzregulierung der Konsumentenschutz und die Finanzsystemstabilität. Dies wiederum erschwert den Markteintritt von innovativen und weniger etablierten Marktteilnehmenden (siehe 5.2). Die Banken erwirtschaften abgesehen vom Anlagegeschäft einen Grossteil ihrer Wertschöpfung mit bilanzwirksamen Geschäften wie etwa dem Zinsdifferenzgeschäft. Im Anlagegeschäft wird das Hauptaugenmerk verstärkt auf beratungsintensive Services wie Anlage- und Vorsorgeleistungen gelegt. In diesen Bereichen ist der Konkurrenzkampf bereits sehr ausgeprägt und mit hohen regulatorischen Auflagen verbunden. Die Kosten-/Ertragsrelation erscheint somit für innovative Unternehmen eher weniger vorteilhaft.

Der Zahlungsverkehr ist zwar eine Kernfunktion in jeder Bankkundenbeziehung. Banken erwirtschaften indes den Grossteil der Wertschöpfung ausserhalb des Zahlungsverkehrs. Massgebend für die Attraktivität eines Segments sind generell die Wertschöpfung und die Rentabilität der Firmen in diesem Bereich. Diese liegen für die Fintech-Branche tendenziell in der Erschliessung neuer Märkte wie dem Onlinedetailhandel (Umsatzgebühren/Händlerkredite) oder in der Fokussierung auf bislang unterversorgte Marktteilnehmer. Letztere bieten insbesondere in den aufstrebenden Ländern das grösste Potenzial. Vor diesem Hintergrund attestieren wir Bankinstituten in Entwicklungsländern eine tragende Rolle bei der Weiterentwicklung des Zahlungsverkehrs. Sie leisten damit auch einen wichtigen Beitrag zur Erreichung der SDGs (siehe Kapitel 1).

Das Marktvolumen von Fremdwährungstransaktionen hat sich in den vergangenen 20 Jahren mehr als verfünffacht. Grenzüberschreitende Handels- oder einfache Konsumtransaktionen sind zurzeit noch sehr margenträchtig für die involvierten Finanzintermediäre. Alternative Anbieter können die Transparenz und die Kosten aus Sicht der Konsumentinnen und Konsumenten und der einzelnen Körperschaften in positiver Hinsicht verändern, was jedoch gleichzeitig das wirtschaftliche Potenzial für neue Marktplayer einschränkt.

Zusammenfassend hält sich das Konkurrenz- beziehungsweise Gefährdungspotenzial für die etablierten Banken aus Sicht des Zahlungsverkehrs in Grenzen. Bei der überwiegenden Mehrzahl der digitalen Zahlungstransaktionen wird eine Bankverbindung benötigt. Die «bilanzlastigen» Banken investieren hohe Beträge in die Optimierung und Weiterentwicklung ihrer IT-Fähigkeiten und die Bereinigung der entsprechenden Altlasten. Sie tun gut daran, technologische Innovationen so schnell wie möglich zu integrieren und Kundendaten entsprechend aufzubereiten und besser nutzbar zu machen.

Ganz wichtig hervorzuheben ist, dass dieses Themen-Assessment gleichzeitig aufzeigt, dass die Payments-Industrie dank steigenden Transaktionsvolumina Geld verdient. Weil dem so ist, ist die Weiterentwicklung der Payments-Infrastruktur finanzierbar. Durch das gute Wachstum und vorteilhafte Erträge floss dem Sektor bislang viel Kapital zu.

8 Welche Sektoren und Unternehmen profitieren vom digitalen Zahlungswandel?

Die Analyse und Einschätzung des Bereichs «Digital Payments» hat gezeigt, dass gewisse Kernbereiche und Unternehmen vom digitalen Zahlungswandel besonders begünstigt werden. Die Sektoren, welche besonders hervorstechen, sind die Bereiche Dataprocessing & Outsourced Services (GICS 45102020), Systems Software (GICS 45103020), einige Unternehmen aus dem Bereich Consumer Finance (GICS 40202010) sowie ausgewählte Diversified Banks aus den Entwicklungsländern (GICS 40101010). Diese Sektoren profitieren am stärksten von diesem Wandel.

Der Bereich Dataprocessing & Outsourced Services ist aber eindeutig am stärksten mit dem Thema verbunden. Das kommt daher, dass nahezu sämtliche Unternehmen in diesem Bereich Geschäftsaktivitäten aufweisen, welche in hohem Masse Zahlungen und/oder Plattformen anbieten, die mit Online-Payments, mobilen Wallets, Kreditkartenzahlungen und so weiter zu tun haben.

Der Bereich Systems Software hat auch Gewicht, weil ein Grossteil der Unternehmen Sicherheitssoftware selber herstellen/anbieten. Im Weiteren sind einige diversifizierte Banken aus Entwicklungsländern mit dabei. Diese werden ebenfalls eine tragende Rolle in der weiteren Entwicklung des Zahlungsverkehrs in den jeweiligen Ländern spielen. Zudem enthält die Auswahl noch die zwei bekannten, in den USA domizilierten Konsumkreditunternehmen AMEXCO und Discover, welche unter anderem vollintegrierte Zahlungsnetzwerke betreiben.

Unternehmen, welche vom Digital-Payments-Trend besonders profitieren, sind in der nachstehenden Tabelle aufgeführt. Die Unternehmen sind Sektoren zugewiesen und anschliessend nach Marktkapitalisierung sortiert. Das voraussichtliche Umsatzwachstum der Unternehmen (IBES-Schätzungen CAGR 3 Fwd.) indiziert, wie stark die einzelnen Gesellschaften von den unterschiedlichen Treibern im Zahlungsbereich in der Gesamtheit beeinflusst werden.

Wir bevorzugen dabei grundsätzlich Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung. Diese weisen trotz ihrer Grösse verhältnismässig attraktive Wachstumsraten auf und erzielen oftmals sehr hohe Margen. Dadurch können sie Übernahmen aus dem laufenden Cashflow und einer oftmals vorteilhaften Bilanz selbst finanzieren. Attraktive Innovationen und Unternehmen im Zahlungsbereich werden grundsätzlich bei grösseren Unternehmen schneller integriert. Und: Innovationen sowie Geschäftsmodelle akquirierter Unternehmen lassen sich schneller globalisieren. Die Skalierungsvorteile begünstigen wiederum die bereits hohen Margen. Wie bereits in Kapitel 4 erwähnt, dürfte die Industriekonolidierung weiter voranschreiten.

Zusammenfassend sind die Chancen aussichtsreich, sowohl auf der Top-Line (Wachstum im hohen einstelligen Bereich) als auch auf der Bottom-Line. Zusätzlich ist es wichtig zu betonen, dass der Zahlungsbereich einem konstanten Wandel unterliegt. Die verschiedenen Zahlungsmöglichkeiten (Cash, Karte etc.) stellen gewissermassen konkurrierende Formen dar, und über die Zeit hinweg kommen kontinuierlich neue Funktionsträger hinzu, während andere verschwinden. Verschiedene Formen werden auch künftig koexistieren.

Abbildung 17:
Resultate des Themen-Screenings

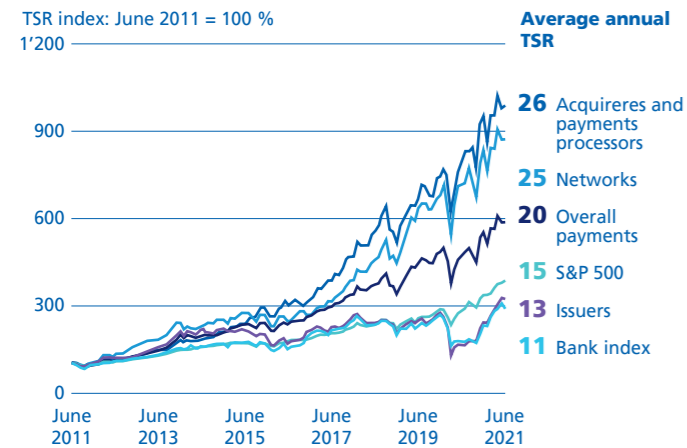
Name	BB Ticker	GICS Sub Industry	NAU Reason	Theme areas	Relevanz für Themen-Assessment	IBES Sales Growth Fwd CAGR 3Y	Market Cap in Mrd. US\$
Visa Inc. Class A	V US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	15%	439.6
Mastercard Incorporated Class A	MA US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	17%	314.0
American Express Company	AXP US	Consumer Finance	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	13%	104.8
PayPal Holdings, Inc.	PYPL US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	14%	82.7
Fiserv, Inc.	FISV US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	5%	59.8
Fidelity National Information Services, Inc.	FIS US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	7%	57.1
Adyen NV	ADYEN NA	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	29%	45.7
Block Inc Class A	SQ US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	13%	37.8
Global Payments Inc.	GPN US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	5%	31.6
Discover Financial Services	DFS US	Consumer Finance	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	3%	28.0
FLEETCOR Technologies, Inc.	FLT US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	13%	16.3
Nexi S.p.A.	NEXI IM	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	8%	10.8
Worldline SA	WLN FP	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	12%	10.0
WEX Inc.	WEX US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 95; EE_INDUSTRIAL: 5	Ja, gross	11%	7.1
Western Union Company	WU US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	-3%	6.3
GMO Payment Gateway, Inc.	3769 JP	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	22%	5.8
Euronet Worldwide, Inc.	EEFT US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	13%	4.9
Shift4 Payments, Inc. Class A	FOUR US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	-1%	2.6
EVERTEC, Inc.	EVTC US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	4%	2.6
EVO Payments, Inc. Class A	EVOP US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	11%	1.3
Network International Holdings Plc	NETW LN	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	22%	1.1
PAX Global Technology Limited	327 HK	Elec Equipment & Instruments	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	17%	1.0
International Money Express, Inc.	IMXI US	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	17%	0.8
i3 Verticals, Inc. Class A	IIIV US	Data Process & Outsourced Serv.		FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	19%	0.8
EML Payments Ltd.	EML AU	Data Process & Outsourced Serv.	Sustain Purpose	FINANCIAL_INFRASTRUCTURE: 100	Ja, gross	17%	0.3
HDFC Bank Ltd Spon ADR	HDFCB IN	Diversified Banks	ESG Leader		Neutral aber tangiert	12%	95.7
ICICI Bank Limited	ICICIB IN	Diversified Banks		NON_SME_INSURANCE: 16; NONMAJOR_SERVICES: 5; SME_FINANCE: 1	Neutral aber tangiert	16%	66.3
State Bank of India	SBIN IN	Diversified Banks	ESG Leader	NONMAJOR_SERVICES: 17; SME_FINANCE: 3	Neutral aber tangiert	3%	54.7
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Class B	BBRI IJ	Diversified Banks	Sustain Purpose	EM_FINANCE_ACCESS: 100	Neutral aber tangiert	8%	41.4
Itau Unibanco Holding SA Pfd	ITUB4 BZ	Diversified Banks	ESG Leader	SME_FINANCE: 5	Neutral aber tangiert	8%	37.9
Banco Bradesco S.A.	BBDC3 BZ	Diversified Banks	ESG Leader	SME_FINANCE: 11; NON_SME_INSURANCE: 6	Neutral aber tangiert	8%	30.7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	BBVA SM	Diversified Banks	NAU Old	EM_FINANCE_ACCESS: 100	Neutral aber tangiert	0%	26.3
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI IJ	Diversified Banks	Sustain Purpose	EM_FINANCE_ACCESS: 85	Neutral aber tangiert	13%	22.9
Banco do Brasil S.A.	BBAS3 BZ	Diversified Banks	Sustain Purpose	EM_FINANCE_ACCESS: 100	Neutral aber tangiert	12%	17.4
Grupo Financiero Banorte SAB de CV Class O	GFORTEO MM	Diversified Banks	Sustain Purpose	EM_FINANCE_ACCESS: 100	Neutral aber tangiert	13%	15.9
Credicorp Ltd.	BAP US	Diversified Banks	ESG Leader	NON_SME_INSURANCE: 13; SME_FINANCE: 7	Neutral aber tangiert	11%	9.5
BDO Unibank, Inc.	BDO PM	Diversified Banks	Sustain Purpose	EM_FINANCE_ACCESS: 99	Neutral aber tangiert	11%	9.3
Bancolombia	CIB US	Diversified Banks	ESG Leader		Neutral aber tangiert	10%	7.1
Ant Group	(not listed)				Neutral aber tangiert		
Palo Alto Networks, Inc.	PANW US	Systems Software		CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	25%	49.1
CrowdStrike Holdings, Inc. Class A	CRWD US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	40%	40.5
Zscaler, Inc.	ZS US	Systems Software		CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	43%	21.4
Check Point Software Technologies Ltd.	CHKP US	Systems Software	NAU Old	CYBERSECURITY: 80	Nur beschränkt	5%	15.7
NortonLifeLock Inc.	NLOK US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	4%	13.2
Trend Micro Incorporated	4704 JP	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	9%	7.3
Avast Plc	AVST LN	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	4%	6.0
SailPoint Technologies Holdings, Inc.	SAIL US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	22%	5.9
CyberArk Software Ltd.	CYBR US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	22%	5.2
Qualys, Inc.	QLYS US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	16%	4.8
BlackBerry Limited	BB CN	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 70	Nur beschränkt	9%	4.2
Rapid7 Inc.	RPD US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	24%	4.0
Varonis Systems, Inc.	VRNS US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	22%	3.1
KnowBe4, Inc. Class A	KNBE US	Systems Software		CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	27%	2.8
Ping Identity Holding Corp.	PING US	Systems Software		CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	17%	1.6
Kape Technologies Plc	KAPE LN	Systems Software		CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	49%	1.2
Absolute Software Corporation	ABST CN	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	30%	0.6
Telos Corporation	TLS US	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 99; EE_INDUSTRIAL: 1	Nur beschränkt	7%	0.5
WithSecure Corporation	WITH FH	Systems Software	Sustain Purpose	CYBERSECURITY: 100	Nur beschränkt	-3%	0.4

Quelle: Zürcher Kantonalbank (2022), MSCI (2022), Bloomberg (2022), IBES (2022).

8.1 Performance der Payments-Industrie

Wie bereits erwähnt, hat die Payments-Industrie über die Jahre hinweg viel Kapital erhalten. Die lang anhaltenden Treiber bereiteten den Weg und schufen attraktive Aussichten für die vom digitalen Wandel am meisten tangierten Bereiche. Es entstanden viele Neugründungen, reifere Unternehmen kamen an die Börse und die M&A-Aktivität war vergleichsweise hoch. Der Total Shareholder Return (TSR) der Payments-Industrie im Vergleich zum S&P 500 (SPX) ist nachfolgend abgebildet.

Abbildung 18:
TSR der Payments-Industrie versus SPX



Quelle: Report BCG (2021), S. 4

Da die grossen Indexanbieter wie MSCI oder S&P derzeit noch keinen separaten Market-Cap-gewichteten Index im Bereich Payments anbieten, besteht ein gewisser Informationsmangel. Der deutsche Finanzindex-Anbieter Solactive bietet den Solactive Digital Payments Index NTR (Bloomberg: SOLDPAY Index) an. Dies ist allerdings ein nicht Market-Cap-gewichteter Index bestehend aus Unternehmen, welche im Digital-Payments-Bereich aktiv sind. Solactive Digital Payments enthält viele kleinere Wachstumsgesellschaften, welche im Index eine unüblich hohe Gewichtung haben. Die Performance hat gegenüber breiten Marktindizes wie dem S&P 500 seit Anfang 2021 stark korrigiert. Das Segment der Wachstumsaktien wurde während dieser Phase stark abgestraft. Die Bewertungsniveaus liegen nun auf einem deutlich attraktiveren Niveau als noch vor zwei Jahren.

9 Fazit

Der weltweite Ausbau der Telekommunikationsinfrastruktur treibt auch die Digitalisierung von Geldtransaktionen voran. Der Markt für Digital Payments wird somit zulasten der Bargeldtransaktionen immer grösser. Die geschätzten Wachstumsraten für digitale Finanzdienstleistungen in den kommenden Jahren liegen denn auch im hohen einstelligen Bereich. Davon profitieren sowohl etablierte Anbieter von Zahlungsverkehrsdienstleistungen als auch Start-ups mit innovativen digitalen Angeboten. Regulatorische Änderungen können die Profitabilität und die Wachstumsraten von Business-Modellen positiv wie negativ tangieren. Und: Mit der Digitalisierung hält auch die Cyberkriminalität Schritt. Letztere beurteilen Bankvorstände denn auch als das grösste Risiko. Die Bewertung von Chancen und Risiken des Digital-Payment-Sektors muss deshalb immer durch Fundamentalanalysen ergänzt werden.

Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank bewertet kontinuierlich das Risiko-Ertrags-Profil von Unternehmen im Rahmen einer Fundamentalanalyse und bezieht diese in die Anlageentscheide mit ein. Aktuelle Entwicklungen werden genau beobachtet, um die Auswirkungen auf Unternehmen frühzeitig und umfassend beurteilen zu können.

Rechtliche Hinweise

Diese Veröffentlichung dient Informations- und Werbezwecken. Sie ist für die Verteilung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Sie wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verwendung dieses Dokuments entstehen können. Diese Veröffentlichung stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten oder für den Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet sie die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung welcher Art auch immer. Wertentwicklungen und Renditen in der Vergangenheit sind keine Garantie für den zukünftigen Anlageerfolg. Die in der Veröffentlichung enthaltenen Schätzungen zukünftiger Renditen und Risiken dienen ausschliesslich Informationszwecken. Die Zürcher Kantonalbank übernimmt diesbezüglich keine Gewähr. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere Risiken im Hinblick auf Wert- und Renditeschwankungen. Diese Veröffentlichung wurde nicht von der Abteilung «Finanz-Research» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien über die Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt. Daher finden diese Regeln auf diese Veröffentlichung keine Anwendung. © 05.2023 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

