





Verwahrstellen zwischen KI-Innovation und Kostendruck

Über Asset Servicing und Verwahrstellen diskutierten **Steffen Sihler**, Hauptabteilungsleiter Kapitalanlagen – Liquide Assets, Private Markets und Strategie bei SV SparkassenVersicherung, **Michael Hartmann**, Head of Back Office & Product Taxation bei Allianz Global Investors, **Nikolaus Schmidt-Narischkin**, Managing Director, Chief Commercial Officer bei WTW, **Thorsten Gommel**, Head of Germany, Austria, Netherlands & Nordics, Securities Services bei BNP Paribas, **Dr. Tim Günter**, Mitglied der Geschäftsführung bei HSBC INKA, **Jörg Debé**, Leitung Investment Services bei DekaBank, **Patrick Westerhoff**, Managing Director, Leiter Vertriebsmanagement Operations & Verwahrstelle bei DZ BANK, und **Benjamin Jungbluth**, Partner bei BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. **Dr. Guido Birkner** und **Esra Laubach** moderierten die Diskussion.

SPONSOREN





„Je besser der Austausch zwischen Kunde und Dienstleister ist, desto besser können beide aufeinander reagieren, interagieren und sich gemeinsam weiterentwickeln.“

STEFFEN SIHLER

Wir beginnen den Roundtable mit einer Vorstellungsrunde.

Patrick Westerhoff: Ich leite das Vertriebsmanagement im Bereich Operations & Verwahrstelle der DZ BANK. Wir begleiten als Verwahrstelle unsere Kunden als Full-Service-Partner über alle Asset-Klassen hinweg.

Steffen Sihler: Wir bei der SV Sparkassenversicherung administrieren in der Kapitalanlage für die Gebäudeversicherung und die Lebensversicherung zwei große Sammeltopfe. Dabei geht es insgesamt um rund 28 Milliarden Euro Kapitalanlagen.

Jörg Debé: In unserem Team Investment Services geht es um die Kernprodukte Verwahrstelle und Depotbank, also Direktanlagen inklusive der Schnittstelle zum Direktanlagenmanagement. Wir verwahren aktuell rund 390 Milliarden Euro.

Benjamin Jungbluth: Ich verantworte bei BDO den Advisory Wealth- und Asset-Management-Bereich mit den drei Säulen liquide Assets, illiquide Assets und digitale Kapitalmarktinfrastrukturen.

Tim Günter: Ich bin Mitglied der Geschäftsführung der HSBC INKA und verantworte die Kunden- und Marktperspektive. Als Master-KVG verwalten wir für institutionelle Anleger ein Spezialfondsvolumen von rund 470 Milliarden Euro.

Michael Hartmann: Ich verantworte bei Allianz Global Investors den Bereich Back Office & Product Taxation. Wir sind ein aktiver Asset Manager mit sieben Domizilen in Europa, in denen wir eigene Publikumsfonds und Fonds für institutionelle Investoren auflegen, und arbeiten von daher mit vielen Custodians, Verwahrstellern und Providern zusammen.

Thorsten Gommel: Ich vertrete BNP Paribas, die größte Verwahrstelle in Deutschland, und wir verwahren 1,8 Billionen Euro Assets under Custody.

Nikolaus Schmidt-Narischkin: Ich bin zum einen Chief Commercial Officer bei der Unternehmensberatung WTW und leite in diesem Kontext unser Key Account Management für die DACH-Region. Zum anderen bin ich in der Geschäftsführung unserer Investmentsparte.



Herr Sihler, ist das geflügelte Wort, die beste Verwahrstelle sei die, die man als Investor nie merkt, auch Ihre Messlatte?

Steffen Sihler: Ja, das ist für standardisierte Aufgaben und Prozesse der Verwahrstellen erstrebenswert. Ich habe jedoch schon früher bei W&W Asset Management und auch jetzt bei der SV SparkassenVersicherung am Markt beobachtet, dass Verwahrstellen im Rahmen von Standardisierung und Automatisierung manche Services ins Ausland verlagern. Das hat nach meiner Erfahrung dazu geführt, dass der Investor die Verwahrstelle auch bei Standardthemen doch merkt. Als Kunde muss ich mich plötzlich öfter selbst um manche Aufgaben und Lösungen kümmern, die in der Vergangenheit mit direktem Servicing aus Deutschland heraus besser funktioniert haben.

Wie suchen Sie nach Lösungen für Ihre internationalen Investments, mit denen Sie noch nicht zufrieden sind?

Steffen Sihler: Wir suchen den engen, regelmäßigen Austausch mit unseren Service-Providern. Je besser der Austausch zwischen Kunde und Dienstleister ist, desto besser können beide aufeinander reagieren, interagieren und sich gemeinsam weiterentwickeln. Als positives Beispiel

möchte ich dabei unseren Aufsatz für Alternative Investments und Real Estate in Luxemburg nennen, mit dem wir für die internationalen illiquiden Investments sehr zufrieden sind. Der Aufsatz bietet uns nicht nur von der Verwahrstelle her, sondern auch unabhängig davon von der gesamten Steuerung der Investments her Vorteile.

Michael Hartmann: Bei AllianzGI haben wir grundsätzlich zwei Berührungspunkte zu Verwahrstellen: zum einen über institutionelle Kunden, die eine Verwahrstelle selbst aussuchen, und zum anderen suchen wir Verwahrstellen für Publikumsfonds selbst aus. Als international aufgestellter Asset Manager mit Aktivitäten in sämtlichen Anlageklassen ist die Organisationsstruktur von AllianzGI komplex. Deshalb präferieren wir bei vielen Providern ein integriertes Modell. Wenn wir Provider für Publikumsfonds in einem Land aussuchen, geben wir die ganze Wertschöpfungskette gern in eine Hand. Denn wir erwarten Effizienzgewinne, wenn Custody, Depotbank, Fondsadministration, Transfer Agency und Middle Office in einer Hand liegen. Bei Verwahrstellen in Deutschland sind vor allem die technischen Fähigkeiten von Bedeutung: Automatisierung, Digitalisierung, Infrastruktur und Größe. Als aktiver Asset Manager und Vollsortimenter, der

„Wir erwarten Effizienzgewinne, wenn Custody, Depotbank, Fondsadministration, Transfer Agency und Middle Office in einer Hand liegen.“

MICHAEL HARTMANN



„Wir sollten als Branche offen dafür sein, dass der institutionelle Kunde neben uns andere Anbieter etabliert.“

THORSTEN GOMMEL

im Wertpapierbereich alle Asset-Klassen und auch Private Markets abdeckt, haben wir ein Interesse an Providern, die analog zu uns international aufgestellt sind und eine breite Produkt- und Servicepalette abdecken können. So wollen wir für unsere Publikumsfonds alle Prozesse idealerweise über mehrere Länder harmonisieren.

Nikolaus Schmidt-Narischkin: Ich würde den Einleitungssatz, dass man die beste Verwahrstelle als Investor gar nicht bemerkt, dem Grunde nach unterschreiben. Doch ich habe in den zurückliegenden 30 Jahren nur selten erlebt, dass die Performance einer Verwahrstelle über einen Zeitraum von fünf Jahren stabil war. Vielmehr bewegen sich Verwahrstellen und ihre jeweilige Performance in großen Zyklen, die zumeist durch technische Innovationen wie die Digitalisierung getrieben sind. Allerdings erlebe ich auch immer wieder, dass eine Verwahrstelle plötzlich nicht mehr wusste, was ein Sperrvermerk ist und wie er einzurichten ist.

Jörg Debé: Ich sehe den zitierten Satz zweischneidig. Wenn er zutrifft und der Kunde zufrieden ist, dann bedanken wir uns natürlich für das Kompliment. Doch wenn uns ein Kunde nicht wahrnimmt und wir kaum miteinander kommunizieren, dann verpasst er die ganzen Entwicklungen auf der Seite der Verwahrstellen. Nehmen Sie nur die Themen Digitalisierung, Digital Assets und Crypto Assets! Wir haben den Anspruch, uns mit jedem Kunden mindestens einmal im Jahr auszutauschen und ihm zu zeigen, was sich bei uns entwickelt. Verwahrstellen entwickeln sich nicht parallel, sondern individuell verschieden. Genau dann kann es zu Irritationen für den Kunden kommen, wenn sich in Prozessen und Services plötzlich etwas verändert. Deshalb sind eine regelmäßige Kommunikation und ein regelmäßiger Austausch für beide Seiten so wichtig.

Thorsten Gommel: Auch uns ist der Austausch mit den Kunden sehr wichtig, gerade dann, wenn es um neue Regulierung, wie T+1 oder um Änderungen an der Marktinfrastruktur durch die ESMA geht. Viele regulatorische Neuerungen betreffen uns End-to-End in den Prozessketten, auch wenn wir als Verwahrstellen und Custodians nur ein Teil davon sind neben Portfoliomanagern und KVG. Entscheidend ist, dass wir die Wertschöpfungskette immer effizient gestalten und mit gleichen Paradigmen die Herausforderungen angehen.

Sprechen Sie als Verwahrstelle einmal im Jahr mit den Bank-Investoren oder mit den KVG-Investoren?

Jörg Debé: Wir bieten allen Kunden an, dass wir mindestens einmal im Jahr an deren Anlageausschusssitzungen teilnehmen, so dass alle Parteien – Asset Manager, KVG, Verwahrstelle und Investor – gemeinsam an einem Tisch sitzen. In der Anlageausschusssitzung können wir aktuelle Themen spiegeln und beratend zur Seite stehen.

Michael Hartmann: Diese Form der Kommunikation ist aus meiner Sicht sinnvoll, denn Verwahrstellen können sich gerade

durch die Kommunikation vom Wettbewerb differenzieren. Dadurch vermeiden sie auch das, was Investoren nicht wollen, nämlich Überraschungen. Eine Verwahrstelle kann sich aus meiner Sicht gut von anderen Anbietern abheben durch proaktive Ansprechpartner, stabile Strukturen und eigene Markteinsichten – sogenanntes Thought Leadership.

Patrick Westerhoff: Was Sie sagen, ist vollkommen richtig. Proaktive Kommunikation und verlässliche Strukturen sind genau der Schlüssel, um unangenehme Überraschungen im Investmentprozess zu vermeiden. In der Praxis erleben wir jedoch ein klassisches Dilemma: Eine Verwahrstelle wird am Markt selten primär nach ihrer Innovationskraft ausgesucht – im Fokus stehen ganz pragmatisch Stabilität und regulatorische Sicherheit. Dennoch müssen wir massiv in modernste Systeme investieren, um dieses technologische Rückgrat überhaupt garantieren zu können. Wenn wir dann aber erst ganz am Ende des Strukturierungsprozesses eingebunden werden und im „Maschinenraum“ nachträglich Hürden korrigieren müssen, geraten wir in eine schwierige Rolle: Wir müssen aufpassen, nicht als „Verhinderer“ wahrgenommen zu werden. Genau das erzeugt beim Kunden am Ende jene Störgefühle, die wir eigentlich durch partnerschaftliche Zusammenarbeit vermeiden wollen. Ein reibungsloser und auch wirtschaftlich tragfähiger Prozess gelingt daher nur, wenn wir von Anfang an als strategischer Partner mit am Tisch sitzen.

Tim Günter: Aus Sicht einer Master-KVG ist nicht entscheidend, dass jeder Leistungsteil aus einer Hand kommt. Entscheidend ist, dass KVG, Verwahrstelle, Asset Manager und weitere Dienstleister in einem integrierten Steuerungsmodell zusammenwirken und effizient funktionieren. Genau darin liegt heute Differenzierung: Für institutionelle Investoren zählen Governance, Resilienz und Betriebsstabilität – und zwar im täglichen Betrieb.

Nikolaus Schmidt-Narischkin: Verwahrstellen werden tatsächlich nicht dafür incentiviert, technologisch innovativ zu sein. Andererseits werden sie vom Markt gnadenlos abgestraft, wenn sie es nicht sind. Ich wundere mich, wenn ich höre, dass ein Anbieter nur mit der eigenen Zahlungsverkehrsschnittstelle arbeitet und nicht mit anderen Standards zur elektronischen Bankkommunikation. Da erwarten wir, die wir mit unterschiedlichen Depotbanken zusammenarbeiten, dass ein solcher Austausch immer funktioniert.

Patrick Westerhoff: Eine nahtlose Konnektivität wird als Hygienefaktor vorausgesetzt, lässt sich aber am Markt kaum direkt bepreisen. Dennoch tragen wir diesen technologischen Kraftakt im Hintergrund, um die geforderte Resilienz und Betriebsstabilität im Ökosystem zu garantieren.



THORSTEN GOMMEL **HEAD OF GERMANY, AUSTRIA,** **NETHERLANDS & NORDICS, SECURITIES SERVICES, BNP PARIBAS**

Aus der Sicht von Thorsten Gommel vollzieht sich im Asset Servicing eine Diversifikation der verschiedenen Provider bei gleichzeitiger Vereinheitlichung der Datenebene.

Jörg Debé: Die Erwartungshaltung unserer Kunden ist uns wichtig und wir erkennen diese aus einem persönlichen Kunden-Setup heraus. In meinen Augen ist ein gutes Zusammenspiel von Verwahrstelle mit KVG und Asset Managern eine vernünftige Lösung. Die führt dazu, dass solche Prozesse automatisiert werden können. Manuelle Prozesse versuchen wir zu vermeiden beziehungsweise zu reduzieren, denn sie erfordern immer zusätzliche Ressourcen und treiben die Kosten in die Höhe.

Patrick Westerhoff: Sie sprechen das operative Nadelöhr an. Bei einem komplexen Masterfonds-Set-up haben wir es im Hintergrund mit einer enormen Bandbreite an Datenempfängern zu tun. Ob Investor, KVG oder Asset Manager – jeder benötigt die Daten in einem anderen Format und einer anderen Frequenz. Diese hochgradig heterogenen Anforderungen geräuschlos im laufenden Betrieb zu ma-

JÖRG DEBÉ LEITUNG INVESTMENT SERVICES, DEKABANK

Aus der Sicht von Jörg Debé ist ein gutes Zusammenspiel von Verwahrstellen mit Kapitalverwaltungsgesellschaften und Asset Managern eine vernünftige Lösung. Sie führt dazu, dass sich die Prozesse im Asset Servicing automatisiert abbilden lassen.



nagen und gleichzeitig die Automatisierung voranzutreiben, ist ein enormer Kraftakt. Dass der Investor von dieser operativen Komplexität im Alltag überhaupt nichts spürt, ist eigentlich das beste Qualitätszeugnis für unsere Arbeit, erfordert hinter den Kulissen aber täglich Höchstleistung.

Steffen Sihler: Für uns als Versicherer sind Vergleichbarkeit und Transparenz der Leistungsangebote von Verwahrstellen schwierig. Insbesondere aufgrund der unterschiedlich bepreisten Einzelpositionen in den Angeboten. Natürlich helfen Beispielpportfolios, doch bei all den Details und der Unterschiedlichkeit der Portfolios würden wir uns dabei totrechnen. Zudem könnte man von neuem anfangen, sobald sich im Gesamtportfolio eine wesentliche Änderung ergibt. Deshalb würde ich mir überlegen, ob ich meine Verwahrstelle beim Preis noch mehr unter Druck setze, um zusätzliche 0,1 Basispunkte herauszuholen, oder ob ich für eine gute Zusammenarbeit und einen funktionierenden Service nicht lieber etwas mehr ausbebe. Denn wenn sich dieser verschlechtert, entstehen intern zusätzlicher Aufwand und damit auch Kosten.

Patrick Westerhoff: Da sprechen Sie einen entscheidenden Punkt an, Herr Sihler. Im

laufenden Betrieb wechselt kein Investor wegen kleiner Preisvorteile die Verwahrstelle, dafür sind die Migrationsrisiken und der operative Aufwand viel zu hoch. Wird das Mandat jedoch neu ausgeschrieben, überstrahlt der Preis oft andere Auswahlkriterien. Das ist das Paradoxon unserer Branche: Im operativen Alltag zählt die Qualität, in der Ausschreibung regiert oft der Preis.

Michael Hartmann: Ich nehme den Wettbewerb unter Verwahrstellen vor allem als ein ständiges Ringen um Skalierung, Größe, Effizienz und State-of-the-Art Operating Models wahr. Technologie soll helfen, aber was macht ein Anbieter, der „im Keller viele Schritte per Hand erledigen muss“, weil ihm die Größe fehlt oder weil die Kunden auf Sonderprozesse drängen? Die Infrastruktur für moderne Datenmodelle mit offenen Schnittstellen ist aus meiner Sicht ein Muss.

Benjamin Jungbluth: Das Asset Servicing befindet sich an einem strategischen Wendepunkt. In den kommenden fünf Jahren werden verstärkt internationale Technologieunternehmen in den deutschen Markt eintreten, die über ausgeprägte Kompetenzen in den Bereichen Datenmanagement und künstliche Intelligenz verfügen. Die entscheidende Herausforderung wird darin



„Wir gehen in
Richtung Atomic Settlement,
wenn das komplette Settlement
in Sekunden
oder wenigen Minuten erfolgt.“

bestehen, diese technologischen Fähigkeiten mit den regulatorischen Anforderungen des deutschen Asset Servicings zu verbinden. Auch deshalb sollten Verwahrstellen offen für Innovationen sein, auch wenn die Kunden sie vielleicht noch nicht in dieser Rolle wahrnehmen. Es geht nicht nur um den Einsatz von KI, sondern um die konsequente Digitalisierung und Transformation der gesamten Wertschöpfungskette, von Daten über Prozesse und Kontrollen bis hin zu Betriebs- und Geschäftsmodellen.

Wie sehen Verwahrstellen künftig aus?

Benjamin Jungbluth: In den kommenden Jahren wird T+1 nicht mehr das zentrale Zukunftsthema im Verwahrstellengeschäft sein. Vielmehr werden Verwahrstellen hoch-effiziente, hochskalierbare und hochsichere Unternehmen sein, wenn sich die Technologie im Controlling, im Rechnungswesen und im Risikomanagement weiterhin so entwickelt, wie wir es jetzt absehen können.

Jörg Debé: Wir gehen in Richtung Atomic Settlement, wenn das komplette Settlement in Sekunden oder wenigen Minuten erfolgt.

Patrick Westerhoff: Technologisch ist Atomic Settlement schon heute keine Zukunfts-

musik mehr. Die echten Nadelöhre liegen vielmehr in den regulatorischen Rahmenbedingungen und den historisch gewachsenen Systemen der Marktteilnehmer. Ein klassisches Beispiel: Wir können eine Transaktion via DLT heute problemlos in Sekunden-schnelle abwickeln. Beim Fonds-Settlement stoßen wir damit jedoch an Grenzen, da der Nettoinventarwert NAV prozessual meist weiterhin im T+1-Rhythmus berechnet wird. Wir hätten also zwar die Echtzeitabwicklung, aber schlicht noch keinen Preis. Die große Aufgabe der kommenden Jahre ist es daher nicht, neue Technologien zu erfinden, sondern die gesamte Wertschöpfungskette und das regulatorische Korsett synchron zu modernisieren.

Jörg Debé: Ich stimme vollkommen zu, dass die Technologie auf der Wertpapierseite gut funktioniert. Aber es fehlt ja immer noch die Schnittstelle ins Cash hinein. Auf der Cash-Seite erleben wir einen technologischen Bruch, weil sich der Markt noch in der alten Welt bewegt. Dieser Faktor braucht noch ein paar Jahre, um sich zu ändern. Sobald diese Verbindung zwischen technologischer Plattform, Cash und Regulatorik geschaffen ist, werden wir schnell Entwicklungsschritte sehen, die T+1 langsam erscheinen lassen.



PATRICK WESTERHOFF
MANAGING DIRECTOR, LEITER VERTRIEBSMANAGEMENT OPERATIONS & VERWAHRSTELLE, DZ BANK

Verwahrstellen müssen massiv in modernste Systeme investieren, um das technologische Rückgrat für Stabilität und regulatorische Sicherheit garantieren zu können.

„Ein reibungs-
loser und wirt-
schaftlich trag-
fähiger Prozess
gelingt nur, wenn
wir als Verwahr-
stelle von Anfang
an als strategi-
scher Partner
mit am Tisch
sitzen.“

Michael Hartmann: Für mich besteht ein elementarer Unterschied zwischen DLT und KI darin, dass ich KI-Lösungen alleine entwickeln kann. Dagegen brauche ich für DLT andere, um die Technologie nutzen zu können. Deshalb hat sich das DLT-Ökosystem bis heute noch nicht in dem vor einigen Jahren vielleicht erwarteten Maße über die ganze Industrie hinweg ausgeweitet.

Jörg Debé: Wir müssen die Häuser über den Markt hinweg beim Thema zusammenbringen mit dem Ziel einer zentralen Plattform. Einige Initiativen sind hier unterwegs, etwa über SWIAT mit „Regulated Layer One“, bei dem mehr als zehn große europäische Banken zusammenkommen. Auf der Cash-Seite entwickelt mit Qivalis ein Konsortium aus 37 großen europäischen Banken einen vollständig regulierten, an den Euro gekoppelten Stablecoin.

Thorsten Gommel: Ich komme zu dem Skalierungsthema zurück. Wir alle stehen vor der Herausforderung, maximale Skalierung zu schaffen in einem lokalen Modell, das mit lokalen Mitarbeitern einen lokalen Service erbringt. Diese Wettbewerbsdynamik spüren wir stark. Wir können auf der IT-Seite globalisieren, indem wir mit denselben Custody-Plattformen in 27 Ländern arbeiten. Gleichzeitig brauche ich lokale Prozesse und lokale Teams, um den lokalen Service zu erbringen. So gelingt der Spagat zwischen der Skalierung und den indivi-

duellen Anforderungen der Kunden. Diese Dynamik wird den Markt weiterhin prägen und auch die Konsolidierung im Verwahrstellenmarkt vorantreiben.

Ist die Kritik von Herrn Sihler nachvollziehbar, der Qualitätsunterschiede zwischen Services im Inland und Ausland erkennt?

Thorsten Gommel: Der Service muss immer lokal sein. Dafür beschäftigen wir über 300 Mitarbeiter in Deutschland. Wir können unseren Kunden keine globale Operating-Plattform ohne lokale Ansprechpartner und Services zumuten, um mit unseren Backoffices auf der ganzen Welt zu kooperieren. Gleichzeitig verlangen unsere Kunden mehr Effizienz. Deshalb können wir die geforderten günstigen Preise nur mit Hilfe unserer weltweiten Operating Center ermöglichen. Dieser Spagat muss gelingen.

Wer übt den größten Druck auf Verwahrstellen beim Pricing aus? Publikumsfonds oder institutionelle Investoren?

Thorsten Gommel: Ganz klar die institutionellen Investoren. Im Markt für Publikumsfonds ist der Preisdruck niedriger. Mit Großanlegern verhandeln wir im Spezialfondsmarkt um die dritte Nachkommastelle. Dort ist der Wettbewerb beinhardt, denn wir konkurrieren mit globalen US-Häusern auf allen denkbaren Feldern und verhandeln die Preise immer direkt mit den Anlegern.

Michael Hartmann: Ich sehe keinen Grund dafür, warum das Leistungsangebot, die Servicequalität und die Betreuung durch Verwahrstellen in Deutschland schlechter sein sollten als in Nachbarländern. Ich sehe eher Unterschiede in der Nachfrage und der Kundenstruktur. Eine Verwahrstelle, die sich auf lokale Kunden und lokale Anforderungen fokussiert, mag nicht die gleiche Infrastruktur vorhalten und Servicebreite anbieten können – und müssen – wie ein internationales Haus mit einer breiteren und komplexeren Servicepalette. Auch hier zeigt sich, dass größere Häuser in der Regel besser mit den Anforderungen von internationalen Kunden und Asset Managern umgehen können und eher in der Lage sind, integrierte Servicemodelle über die gesamte Asset-Servicing-Wertschöpfungskette und gegebenenfalls über mehrere Fondsdomizile hinweg für eine breite Anzahl an Asset-Klassen – zum Beispiel auch Private Markets – anzubieten.

Benjamin Jungbluth: Institutionelle Investoren weisen heute einen Anteil von bis

zu 30 Prozent in alternative Investments in der Portfolioallokation auf. Oft nutzen sie dafür Luxemburger Vehikel. Doch hiesige Verwahrstellen und Asset Servicer tun sich damit schwer, großen Investoren alle alternativen Asset-Klassen wie bislang bei den liquiden Assets aus einer Hand anzubieten. Nach meiner Beobachtung ist eine durchgängige Serviceplattform für liquide und alternative Assets aus einer Hand im deutschen Markt bislang nur eingeschränkt verfügbar.

Thorsten Gommel: Eine Selbstbeschränkung kann ich hier nicht erkennen. Die Anleger initiieren und domizilieren ihre Vehikel für eine bestimmte Asset-Klasse dort, wo es ihnen operativ, steuerlich und regulatorisch am besten zu sein scheint. Das sind für die Private Markets überwiegend Luxemburg und Irland. Die Asset Servicer müssen sich entsprechend darauf einstellen. Trotz der Entscheidung der Kunden sind die Fähigkeiten im deutschen Markt genauso vorhanden. Unsere globalen Plattformen können wir länderübergreifend nutzen.



GUIDO BIRKNER
CHEFREDAKTEUR DPN



MODERATOREN



ESRA LAUBACH
REDAKTEURIN
FINANCE



DR. TIM GÜNTER
MITGLIED DER GESCHÄFTS-
FÜHRUNG, HSBC INKA

Private-Markets-Anlagen sind nach Ansicht von Tim Günter in deutschen Spezialfonds längst kein Randthema mehr, sondern sie haben sich zunehmend als fester Bestandteil institutioneller Portfolios entwickelt.



Michael Hartmann: Die Wahl des geeigneten Fondsdomizils für institutionelle Kunden auf der Private-Markets-Seite basiert auf vielfältigen Faktoren, wobei Kundenpräferenzen sicherlich eine große Rolle spielen. In Luxemburg sehe ich unverändert einen großen Vorteil, da die Regulierung einfach schneller, agiler und flexibler als in Deutschland erscheint und zudem eine sehr große Infrastruktur für Private Markets vorhanden ist. Meiner Beobachtung zufolge kann nicht jede deutsche Verwahrstelle komplexe Private-Markets-Investments in Luxemburger Masterfonds in einem deutschen Vehikel effizient administrieren. Die größeren Serviceprovider sind in der Regel innovativer und haben diesen Bedarf internationaler Kunden frühzeitig antizipiert.

Tim Günter: Gerade wurde die Frage gestellt, wo wir in zehn Jahren stehen. Ich würde mit Blick auf die Private Markets einmal zehn Jahre zurückschauen. Investitionen in Private Markets in deutschen Spezialfonds galten damals regulatorisch und operativ oft als schwierig, viele Strukturen wurden deshalb im Ausland aufgesetzt. Heute sehen wir bei der INKA, dass Private-Markets-Anlagen in deut-

schen Spezialfonds längst kein Randthema mehr sind, sondern sich zunehmend als fester Bestandteil institutioneller Portfolios entwickelt haben. Das zeigt, dass die entscheidende Frage nicht mehr ist, ob institutionelle Investoren in Private Markets investieren, sondern wer liquide Assets und Private Markets auf einer Plattform wirklich integrieren kann.

Thorsten Gommel: Wir sollten als Branche offen dafür sein, dass der institutionelle Kunde neben uns andere Anbieter etabliert. Global Custodians oder Master-KVGen könnten sich so aufstellen, dass sie Masterfondsstrukturen oder Portfolios von fremden KVGen oder fremden Custodians in ein Data Warehouse integrieren oder ein Gesamt-Reporting für den Kunden erstellen. Es geht aus meiner Sicht um eine Diversifikation der Provider bei gleichzeitiger Vereinheitlichung der Datenebene. Dafür müssen wir uns flexibel aufstellen, doch das gelingt der Branche bislang unterschiedlich gut. Ich sehe als großen Trend in den nächsten zehn Jahren, dass wir uns mehr als Datenprovider im Asset Servicing verstehen, statt nur als Verwahrer oder Fondsadministrator.

Patrick Westerhoff: Das Verwahrstellengeschäft für liquide Wertpapierfonds folgt operativ einer völlig anderen Logik als das für illiquide Real Assets. Während Wertpapiere von maximaler Automatisierung leben, sind Private Markets zutiefst juristisch geprägt – hier geht es um komplexe Eigentumsprüfungen und das Analysieren von Verträgen. Unser Credo dabei lautet: So viel Standardisierung wie möglich, so viel Individualisierung wie nötig. Wo immer es operativ sinnvoll ist, nutzen wir dieselben Plattformen, um Dateneffizienz und Skalierbarkeit zu sichern. Für die spezifischen Eigenheiten der Asset-Klassen setzen wir jedoch auf hochspezialisierte Teams und Services. Nur so gelingt uns der Spagat, hocheffizient im Hintergrund zu arbeiten, ohne die individuellen Interessen des Kunden aus den Augen zu verlieren.

An welchen Stellen im Asset Servicing wird die KI Prozesse deutlich beschleunigen oder verkürzen?

Thorsten Gommel: Die Frage müsste eher lauten, wo nicht. Wie immer bei Automatisierungen lässt sich dort ansetzen, wo es viele gleichartige Vorgänge gibt. Das können dank der KI auch komplexe Prozesse sein wie das Lesen von Verträgen oder Datenanalysen. Wir setzen KI bereits in der Sortierung und Beantwortung einfacher Kunden-E-Mails ein, wenn es etwa um die Abfrage des Kontostands oder um den Transaktionsstatus geht. Wir lassen diese E-Mails mit Hilfe von KI klassifizieren und Antworten automatisch draften, auch wenn ein Mensch sie vor dem Versand kontrolliert. Tatsächlich sind rund 80 Prozent unserer weltweiten Kunden-E-Mails einfache Statusanfragen. Jede Minute, die wir unseren Tausenden Mitarbeitern im Backoffice-Bereich bei der Beantwortung einfacher Anfragen dank KI ersparen, hat aufsummiert einen großen Effekt.

Jörg Debé: KI ist ein Hilfsmittel, dessen Inputs am Ende noch einmal validiert werden müssen. Natürlich lernt die KI dazu, aber aus meiner Sicht ist der aktuelle Status, vereinfachte, wiederkehrende Prozesse mit einer Lernkurve zu automa-

tisieren. So können wir Tätigkeiten im Laufe des Prozesses höherwertig machen. Bei der Deko ist es bei jedem Prozess-Review eine Bedingung, sich das Thema auch aus KI-Sicht anzuschauen oder KI in das Prozess-Set-up einzubauen. Trotzdem ist Human-in-the-Loop – also der Mensch als letzte Entscheidungsinstanz – für mich schon allein aus Governance-Aspekten bei jedem KI-Einsatz wichtig.

Nikolaus Schmidt-Narischkin: Wenn das mit der KI so weitergeht, dann werden Asset Servicer irgendwann mit unglaublichen Haftungsfragen konfrontiert. Das beginnt jetzt schon bei Versicherern und Brokern. Bei Fragen der Qualitätssicherung wird gebetsmühlenartig das zweite Paar Augen beschworen, mit dem jede Entscheidung validiert wird. Doch irgendwann wird auch den Asset Servicern höchststrichlich beschieden werden, dass ihre Prozesse in Wahrheit schon heute nicht mehr darauf ausgelegt sind, dass da noch ein zweites Paar Augen sitzt.

Thorsten Gommel: Ich würde das nicht überdramatisieren. Wenn Fehler im Prozess passieren, melden sich Kunden sehr schnell, und man einigt sich recht schnell, wie das Problem zu lösen ist. Wenn ein



„Die Frage ist nicht mehr, ob institutionelle Investoren in Private Markets investieren, sondern wer liquide Assets und Private Markets auf einer Plattform wirklich integrieren kann.“



„Verwahrstellen
und ihre jeweili-
ge Performance
bewegen sich in
großen Zyklen,
die zumeist durch
technische Inno-
vationen wie die
Digitalisierung
getrieben sind.“

NIKOLAUS SCHMIDT-
NARISCHKIN

Fehler in Informationen steckt, zum Beispiel wenn falsche Kontostände gemeldet werden und daraus ein FX-Geschäft wie beispielsweise ein irrtümliches Hedging-Geschäft erfolgt, kann ein Schaden entstehen und eine Haftung auftreten. Daraus werden aber keine Klagen und Gerichtsurteile auf uns zurollen. Fehler passieren auch heute. Die Frage ist vielmehr, ob die Anzahl der Fehler durch die KI zunehmen oder abnehmen wird.

Patrick Westerhoff: Ich teile Ihre Einschätzung, Herr Gommel: Klug eingesetzte KI wird die Fehlerquoten drastisch senken. Wir bringen bei der DZ BANK aktuell einen sehr konkreten Use Case an den Start, der genau das beweist – und zwar im Rahmen der Fondsaufgabe. Hier laufen enorme Mengen heterogener Daten aus unterschiedlichsten Quellen zusammen, die bislang manuell konsolidiert und in unsere Systeme übertragen werden mussten. Das ist ein repetitiver und naturgemäß fehleranfälliger Prozess. Unsere neue KI-Lösung übernimmt nun diese Strukturierung und bereitet die Systemparametrisierung automatisiert vor. Das beschleunigt das Onboarding neuer Fonds massiv, erhöht die Datenqualität und gibt unseren Experten die nötige Zeit, sich ganz auf die finale Validierung zu konzentrieren.

Michael Hartmann: Ich verspreche mir von KI vor allem Effizienzgewinne, sehe aber KI im Investmentumfeld derzeit vor allem in der Qualitätssicherung und zur Entscheidungsvorbereitung im Einsatz. Hier stimme ich Herrn Gommel zu, dass wir abwarten müssen, ob sich infolge KI-Einsatzes mehr oder weniger Fehler in der operativen Abwicklung ergeben. Vorsicht scheint bei Agentic-AI-Lösungen angeraten, wenn nur noch Bots miteinander interagieren und wenn sie eigenständig Entscheidungen treffen würden. Die technologische Entwicklung ist auf diesem Gebiet rasend schnell. Ich als Asset Manager lasse es im Grunde genommen weitgehend offen, wie und wodurch ein Provider erfolgreich arbeitet. Letztlich interessieren mich überwiegend das Endergebnis und die Qualität eines Providers, weniger wie dies konkret erzielt wird, auch wenn wir uns Operating Models und die Nutzung neuer Technologien sehr genau erklären lassen.

Bevor Sie eine neue Verbindung mit einem Asset Servicer eingehen, fragen Sie ihn explizit nach seinem Einsatz von KI?

Michael Hartmann: Natürlich frage ich genau nach, denn ich will ja langfristig mit ihm zusammenarbeiten und deshalb seine technologische Kompetenz und strategische Roadmap kennenlernen. Wie werden DLT und AI genutzt? Welche Rolle spielen diese Technologien im Haus? Welche Infrastruktur ist vorhanden? Wie passt die eingesetzte Technologie zur Strategie? Auch die Use Cases in der Praxis schauen wir uns an. Sind die benötigten Anwendungen bereits am Netz, also einsatzbereit? Oder zeigt mir ein Provider Möglichkeiten auf, die er noch gar nicht umsetzen kann? Hier sind die Unterschiede im Markt sehr groß.

Nikolaus Schmidt-Narischkin: Wir erleben einen stärkeren Einsatz von KI im Ausschreibungswesen. Ich erhalte Ausschreibungen, bei denen man sich des Eindrucks nicht erwehren kann, dass sie zu großen Teilen KI-generiert sind. Der Markt reagiert darauf mit KI-Agenten, die

die entsprechende Tender-Dokumentation auslesen. Deshalb kann ich mir ein Zukunftsszenario gut vorstellen, in dem die KI-Bots Ausschreibungen und Mandate miteinander aushandeln werden.

Unabhängig vom KI-Einsatz: Nimmt die Zahl der Ausschreibungen für Verwahrstellenmandate derzeit zu?

Thorsten Gommel: Hier sehe ich Wellenbewegungen am Markt. Grundsätzlich gehen im langjährigen Durchschnitt bei Spezialfonds schätzungsweise 10 Prozent der Volumina jedes Jahr in die Ausschreibung, so dass alle nach zehn Jahren einmal durch sind. Derzeit sehe ich aufgrund von aktuellen M&A-Themen eine gewisse Welle. Doch stärker wirken die internen Governance-Regeln vieler Investoren, gemäß deren sie alle fünf oder alle zehn Jahre mindestens ein Benchmarking durchführen, wenn nicht sogar eine volle Ausschreibung.

Jörg Debé: Die Analyse kann ich komplett bestätigen. Gerade Governance-Regelungen sorgen dafür, dass sich Investoren alle fünf oder sieben Jahre die Provider-Landschaft anschauen müssen. Gerade die Fachbereiche spielen in solchen Entscheidungsprozessen eine zentrale Rolle.

Tim Günter: Institutionelle Investoren wechseln ihre KVG oder Verwahrstelle nicht ohne Not oder klare Vorgaben. Insbesondere im Zusammenspiel mit der KVG zeigt sich der Wert einer Partnerschaft darin, ob die KVG Komplexität dauerhaft steuerbar macht. Wer Governance, Stabilität und Weiterentwicklung verlässlich liefert, schafft Resilienz – und damit gute Gründe, von einem Wechsel abzusehen.

Zum Schluss die Frage: Sind wir bei der Marktkonsolidierung im Verwahrstellenmarkt jetzt an ein Ende gekommen?

Jörg Debé: Die Konsolidierung wird uns weiterhin begleiten. Sie läuft kontinuierlich fort. Zuletzt ist ein großer Spieler aus dem Markt gegangen, was wohl individuelle, strategische Gründe hatte. Die nächsten Marktaustritte werden wahrscheinlich



von kleineren Verwahrstellen initiiert. Der Grund: Der regulatorische Druck auf sie wird weiter steigen. Wir sollten nicht vergessen: Unser Geschäft ist ein Volumengeschäft. Es ist margenschwach. Das heißt, eine Verwahrstelle braucht Volumen, um sich langfristig am Markt zu halten.

Patrick Westerhoff: Wir sind in der Marktbereinigung bereits sehr weit fortgeschritten. Laut der aktuellen BVI-Verwahrstellenstatistik vereinen die Top-5-Adressen mittlerweile rund 70 Prozent des gesamten Marktes auf sich. Die Zeiten, in denen das Verwahrstellengeschäft von Banken als reines Nebengeschäft betrieben wurde, sind endgültig vorbei. Wer heute noch im Markt aktiv ist, tut dies aus einer klaren strategischen Überzeugung heraus. Denn die technologischen Kraftakte, über die wir heute diskutiert haben, erfordern immense, langfristige Investitionen. Das setzt voraus, dass wir dieses Geschäft aktiv steuern, die passenden Kundenstrukturen an Bord haben und eine gesunde ökonomische Basis sichern. Wenn diese Partnerschaft auf Augenhöhe und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stimmen, bleibt das Verwahrstellengeschäft auch in Zukunft ein hochattraktives, dynamisches Feld – an dem wir als Anbieter weiterhin sehr viel Freude haben werden. ●

„Die Herausforderung wird darin bestehen, neue technologische Kompetenzen im Datenmanagement und in der künstlichen Intelligenz mit den regulatorischen Anforderungen des deutschen Asset Servicings zu verbinden.“

BENJAMIN JUNGBLUTH

Summary



KEY FACTS

- Der Markt für Verwahrstellen ist für institutionelle Investoren intransparent, Provider und ihre Services sind kaum vergleichbar.
- Neue Regulierung wie T+1 und ESMA-Vorgaben erhöht den Beratungsbedarf.
- Verwahrstellen heben sich durch proaktive Ansprechpartner, stabile Strukturen und eigene Markteinsichten vom Wettbewerb ab.
- Die Branche steht im Spagat zwischen Skalierung des eigenen Geschäfts und individuellen Anforderungen der Kunden.
- Die Kompetenzanforderungen im Datenmanagement und in der künstlichen Intelligenz werden steigen.

Steffen Sihler sucht aus der Perspektive eines Investors den regelmäßigen Austausch mit den eigenen Asset Servicern. Ein funktionierender Austausch zwischen Kunde und Dienstleister trägt dazu bei, dass beide Seiten besser aufeinander reagieren und interagieren können.

Michael Hartmann von AllianzGI präferiert ein integriertes Modell von Asset Servicern. Damit meint er die gesamte Wertschöpfungskette von Custody über Depotbank, Fondsadministration, Transfer Agency bis zum Middle Office in einer Hand, um Effizienzgewinne zu erzielen.

Nikolaus Schmidt-Narischkin erlebt selten, dass die Performance einer Verwahrstelle über fünf Jahre stabil ist. Vielmehr bewegen sich Verwahrstellen und ihre Performance nach seiner Beobachtung in großen Zyklen, die zumeist durch technische Innovationen getrieben sind.

Thorsten Gommel sieht bei Verwahrstellen den Trend, sich als Datenprovider im Asset Servicing zu verstehen. Durch eine vereinheitlichte Datenebene wird die Integration verschiedener Anbieter ermög-

licht, die Flexibilität der Branche ist jedoch unterschiedlich stark ausgeprägt.

Jörg Debé hat den Anspruch, sich mit jedem institutionellen Kunden mindestens einmal im Jahr auszutauschen und ihm zu zeigen, was sich bei der eigenen Verwahrstelle entwickelt, gerade bei Digitalisierung, Digital Assets und Crypto Assets.

Für **Patrick Westerhoff** sollten Verwahrstellen frühzeitig als strategische Partner des Kunden mit am Tisch sitzen, damit reibungslose und wirtschaftlich tragfähige Prozesse gelingen. Innovation ist selten das primäre Auswahlkriterium und lässt sich kaum separat bepreisen. Zugleich erwartet sie der Markt, um Stabilität und regulatorische Sicherheit dauerhaft zu gewährleisten.

Tim Günter hält es für erfolgsentscheidend, dass Asset Servicer in einem integrierten Steuerungsmodell zusammenwirken und effizient funktionieren. Für institutionelle Investoren zählen Governance, Resilienz und Betriebsstabilität.

Benjamin Jungbluth sieht Asset Servicing am Wendepunkt. Datenmanagement und KI würden zentrale Kompetenzen. ●