

**LEITER**bAV

**ASSET & ADMIN  
INDUSTRIES**

---

Deutsche Verwahrstellen- und Custody-Erhebung 2023

powered by  **Kommalpha**

---

Volume 1

08/2023

# EDITORIAL

## DIE FRAUEN UND MÄNNER IM MASCHINENRAUM

Deutschland, im Sommer 2023: Es ist wieder Zeit, in die Tiefe zu gehen und die Tür zum Maschinenraum der Asset Management-Industrie zu öffnen. Dort riecht es allerdings nicht nach Treibstoff, Öl und Schweiß, und auch der früher typische Geruch von Faxgeräten und Papier lässt sich nur noch ganz leicht wahrnehmen. Vielmehr riecht es nach Elektronik wie Rechnern oder Servern, nach neuer Technik – und ganz dezent nach Parfum von arbeitenden Menschen. In dieser Analogie lässt sich der Wandel des Verwahrstellen- und Custody-Geschäfts in den letzten 20 Jahren treffend beschreiben. Damit also Beitrag Ende?

Nein, im Ernst: Die diesjährige Verwahrstellen- und Custody-Erhebung bestätigt einmal mehr, wie wichtig Datenmanagement, Automatisierung und die Nutzung modernster Technik in diesem Markt sind – und ständig wichtiger werden. Verwahrstellen und Custodians stellen einen erheblichen Teil der Marktinfrastruktur hinsichtlich der Abwicklung und Verwahrung von Finanzinstrumenten und weiterer alternativer oder realer

Vermögensgegenstände dar – und auch hier wird die Welt ständig komplexer, vor allem durch scharfe Regulierung und schnelle Technologien.

Doch die Technik ist nur das eine. Der universale Charakter der Aufgaben von Verwahrstellen und Custodians das andere. Praktisch JEDER Investor auf dem Planeten braucht sie, fast JEDES systematisch handelbare Asset auf dem Planeten wird erfasst, und dementsprechend gigantisch sind die Dimensionen und Volumen, mit denen Sie – liebe Leserschaft – tagtäglich zu operieren haben, sei es als Dienstleister oder als institutioneller Investor. Kennen Sie ein einziges anderes Parkett in der Finanzwelt, in dem so wenige Köpfe für so große Volumen Verantwortung tragen?

Ja, das Bild vom Maschinenraum, das trifft es fürwahr.

Und in diesem Maschinenraum wird derzeit technisch kräftig und schnell aufgerüstet. Alles Grund genug, Status und Strategien, Themen und Trends zu erheben, zu erfassen, einzuordnen – und den Blick nach vorn zu richten. Und man wird sehen: Der Maschinenraum erweitert sein Aufgabenspektrum und erschließt weitere Bereiche des Kreuzers.

# » Kennen Sie ein einziges anderes Parkett in der Finanzwelt, in dem so wenige Köpfe für so große Volumen Verantwortung tragen?«

Die vorliegende, öffentliche Markterhebung ist – zumindest nach Kenntnis von Autor und Herausgeber – die traditionsreichste und umfassendste ihrer Art in Deutschland. Sie wird vom Autor seit über 20 Jahren durchgeführt und hat sich mittlerweile als Klassiker am Markt etabliert. Erstmals erscheint sie nun in Kooperation mit *LEITER*<sup>bAV</sup>, in neuem, edlem Gewand. Und: Sie ist in der vorliegenden Publikation alleiniger, exklusiver Gegenstand. **LEITER**<sup>bAV</sup>

**Autor und Herausgeber wünschen viel Spaß und Erkenntnis bei der Lektüre.**

**Clemens Schuerhoff**  
*Autor*

**Pascal Bazzazi**  
*Herausgeber*



**CLEMENS SCHUERHOFF**



**PASCAL BAZZAZI**

## **Deutsche Verwahrstellen- und Custody-Erhebung 2023:**

# **Money for**

02 – 03

**Dynamische technische Entwicklung, Kapitalmärkte in Bewegung und die Regulierung in einer Tiefe und Breite stramm voranmarschierend wie sonst kaum im Finanzwesen: All dies stellt Verwahrstellen und Custodians vor sich volatil verhaltende Anforderungen. Clemens Schuerhoff, Vorstand der Kommalpha AG, erhebt, erfasst, beschreibt, analysiert und bewertet einen dynamischen und komplexen Markt als Ganzes, der fast alle betrifft, aber in dem nur wenige zu Hause sind.**

# something

08 | 2023

Im deutschen Verwahrstellen- und Custody-Geschäft lässt sich derzeit – erneut – vielfältige Dynamik feststellen. Zum einen Stichwort Konsolidierung: Die Helaba ist durch die Abgabe des Geschäftes an die LBBW im letzten Jahr als entsprechender Anbieter verschwunden. Gleiches gilt für die apoBank, welche ihr Verwahrstellengeschäft jüngst an die DZ Bank verkauft hat und wo die Übertragung in vollem Gange ist (daher fehlt die apoBank samt Zahlen in der vorliegenden Erhebung).

Weiterhin herrscht Dynamik im Hinblick auf die Cashflows und die Bestandsentwicklung von verwahrtem Fondsvermögen und Direktanlagen. Es ist nach wie vor viel Liquidität auf Seiten institutioneller Investoren vorhanden. Schmerzhaft für die Branche ist allerdings das Dahinschmelzen der Bondpositionen seit der Zinswende im Frühjahr letzten Jahres. Beispielsweise

ist das Volumen von Rentenspezialfonds im Jahr 2022 um 85 Milliarden Euro geschrumpft, obwohl diese ein Nettomittelaufkommen von rund 8,5 Milliarden Euro 2022 aufwiesen.

Ein weiterer dynamischer Bereich, und wohl der komplexeste, liegt in der Entwicklung auf prozessualer und inhaltlicher Ebene des Geschäftes von Verwahrstellen und Custodians: Automatisierung, Schnittstellen, künstliche Intelligenz, Blockchain-Technologie, Regulierung und Sonderthemen wie die Umstellung des »Settlement-Zyklus« in den USA und Kanada Ende Mai 2024 prägen die Agenda der Marktteilnehmer. Und ganz zentral sind natürlich die Anforderungen und Themen der Kunden, die ebenfalls eine Dynamik aufweisen. Dies und mehr wird im Rahmen der diesjährigen Erhebung ausgeprägt beleuchtet.

### **BONDPOSITIONEN RUNTER, GESAMTWERT RAUF – UM 100 MILLIARDEN EURO**

An der diesjährigen Verwahrstellen- und Custody-Erhebung haben 16 Banken teilgenommen. Dabei handelt es sich um alle wesentlichen Anbieter in Deutschland. Die Häuser vereinen 6.233,5 Milliarden Euro Assets under Custody (Investmentfonds und Direktanlagen) auf sich. Dieser Wert des gleichen Teilnehmerkreises (inklusive apoBank) summierte sich 2022 noch auf 6.135,3 Milliarden Euro und hat somit um knapp 100 Milliarden Euro zugenommen. Das ist bemerkenswert insbesondere vor dem Hintergrund der erwähnten heftigen Bewertungsrückgänge der Bondpositionen seit Frühjahr 2022.

Im Jahr 2020 brachten die Assets under Custody des unveränderten Teilnehmerkreises insgesamt 5.127,1 Milliarden Euro auf die Waage – entsprechend einer Zunahme von über 1,1 Billionen Euro innerhalb von drei Jahren. Das ist eine außerordentliche Entwicklung.

Die Summe der Assets under Verwahrstelle und somit des verwahrten Fondsvermögens der Teilnehmer der Erhebung beträgt 2.556 Milliarden Euro. Dieser Wert hat im Vergleich zu 2022 um 13

Milliarden Euro leicht abgenommen, wobei dies zum Teil auch an den fehlenden Daten des Geschäftes der apoBank liegt. In den letzten drei Jahren hat der Wert um 341 Milliarden Euro zugenommen, was den langfristigen Wachstumspfad wieder verdeutlicht.

Das Volumen von verwahrten Spezialfonds der teilnehmenden Banken summiert sich auf 1.937 Milliarden Euro. Damit repräsentiert diese Erhebung rund 97 Prozent des Spezialfondsmarktes. Mehr Coverage des institutionellen Geschäftes geht kaum. Dieses Vermögen wird in 4.440 Spezialfonds für in Summe 3.560 institutionelle Investoren verwahrt.

Die Verwahrstellen haben im Durchschnitt 20 Kapitalverwaltungsgesellschaften und 82 Asset Manager angebunden. Bemerkenswert ist, dass sich der Median der angebotenen Kapitalverwaltungsgesellschaften in den letzten drei Jahren um vier erhöht, während sich das Pendant der angebotenen Asset Manager im gleichen Zeitraum um neun reduziert hat. Die Anbieterlandschaft hat also seit 2020 die Zusammenarbeit mit Kapitalverwaltungsgesellschaften verstärkt und mit Asset Managern reduziert (s. »Facts & Figures« der diesjährigen Erhebung auf den Seiten 36/37).



# »An alle Teilnehmer! Kurz und knackig: Ihre wichtigsten Pläne und Projekte für das noch laufende Jahr?«

CLEMENS SCHUERHOFF  
KOMMALPHA AG



# FONDS HAFEN

DZ BANK und DZ PRIVATBANK mit ihrer Kapitalverwaltungsgesellschaft IPConcept haben zusammen eine Kooperation gestartet. Der FONDSHAFEN bietet institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Family Offices erstmals ein gemeinsames Asset Servicing. Investoren profitieren von langjähriger Erfahrung, Full Service und einer persönlichen, deutschsprachigen Betreuung auf Top-Niveau. **Mehr erfahren Sie unter [www.fondshafen.de](http://www.fondshafen.de)**

### ASSETS KONZENTRIEREN SICH WACHSEND...

Nicht nur die Anbieterlandschaft konsolidiert sich sukzessive, sondern auch die Assets, und zwar auf recht wenige Anbieter. Es ist insgesamt schon bemerkenswert, dass die 16 Teilnehmer fast den ganzen deutschen Verwahrstellen- und Custody-Markt ausmachen. Mit Blick auf die Verteilung der Assets unter Custody (Fonds und Direktanlagen) in **Abbildung 1** wird die Konzentration der Assets auf wenige große Player deutlich: BNP Paribas, DZ Bank und HSBC vereinen 54 Prozent der Marktanteile auf sich. Zählt man State Street und J.P. Morgan mit jeweils acht Prozent Marktanteil sowie Deka mit sechs Prozent dazu, landet man bei einem Marktanteil von 85 Prozent, der sich auf sieben Häuser verteilt. Wer mag, kann darin oligopolartige Verhältnisse erkennen.

Anteil Assets unter Custody in Deutschland (in Mrd. Euro)

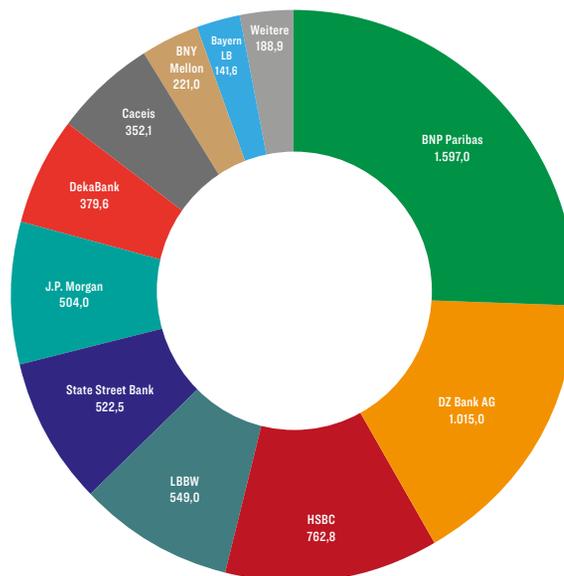


Abbildung 1. Quelle: Kommalpha AG.

**» 1. Vorantreiben der BaFin-Zulassung für das Kryptoverwahrgeschäft und Lösungen digitale Assets. 2. Weiterentwicklung und neue Produkte auf der Blockchain-Plattform SWIAT. 3. Etablierung der Open Digital Factory / Entwicklung digitaler Technologien und Lösungen. «**

**JÖRG DEBÉ**

DEKABANK DEUTSCHE GIROZENTRALE



Das rasante Wachstum der führenden Verwahrstellen wird in **Abbildung 2** deutlich. Angetrieben von der Erfolgsgeschichte des deutschen Spezialfonds und entsprechend hohen Dotierungen in den letzten zehn Jahren weisen die dargestellten sieben größten Verwahrstellen alle ein erhebliches Wachstum auf. BNP Paribas sticht mit einer Zunahme der verwahrten Fondsvolumen von fast 500 Milliarden Euro seit Frühjahr 2011 allerdings deutlich hervor. HSBC konnte das Verwahrstellengeschäft im gleichen Zeitraum um 247 Milliarden Euro ausbauen, gefolgt von der DekaBank mit 145 Milliarden Euro und J.P. Morgan mit 134 Milliarden Euro.

Davor würde sich vermutlich noch die DZ Bank einreihen, die seit 2017 ihre verwahrten Volumen um 111 Milliarden Euro steigern konnte. Jedoch: Vor 2017 nahm lediglich die WGZ an dieser Erhebung teil, die »alte« DZ Bank nicht. Insofern ist bei der »neuen« DZ Bank von einem deutlich höheren Zuwachs des verwahrten Fondsvermögens seit 2011 auszugehen. Aber auch die verbleibenden Häuser weisen enormes Wachstum seit 2011 auf – State Street mit 130 Milliarden Euro und die LBBW mit 128 Milliarden. Das ist insgesamt ein recht knappes Rennen, BNP Paribas mal ausgenommen.

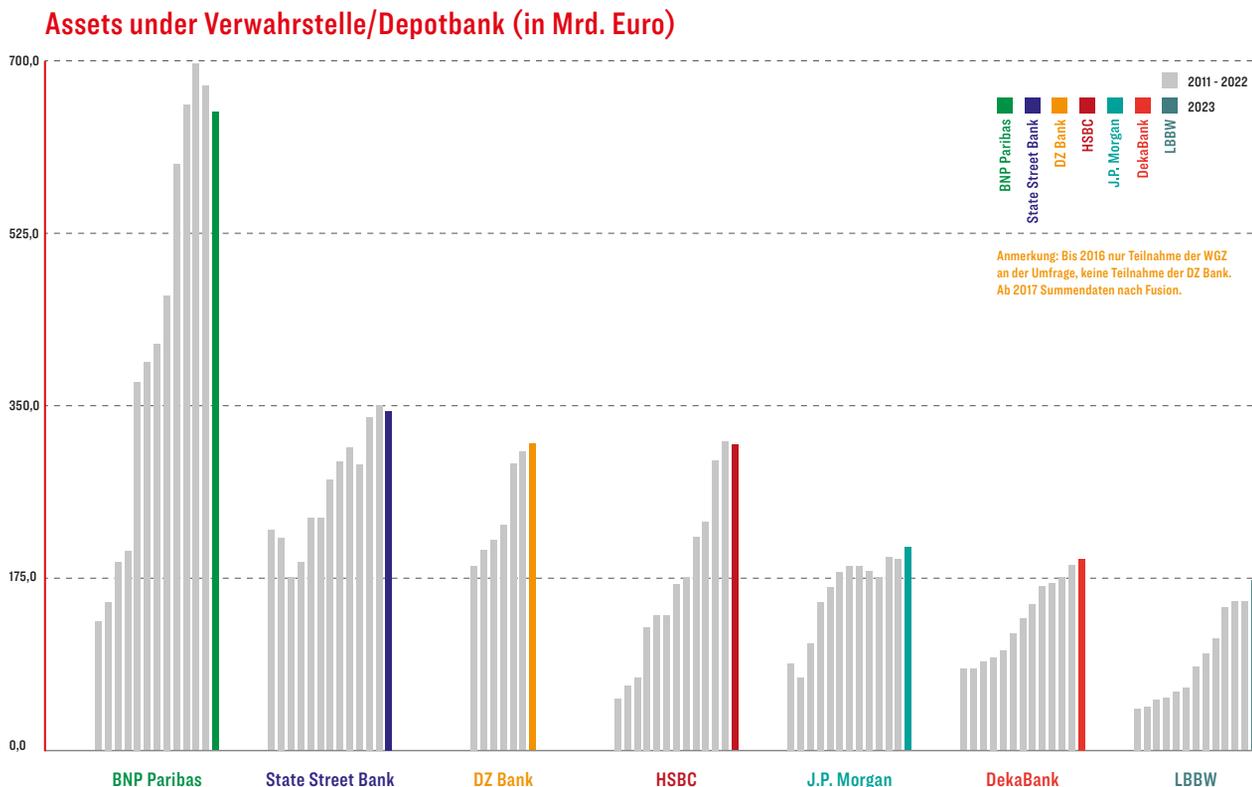


Abbildung 2. Quelle: Kommalpha AG.



# Top beraten. Sicher verwahrt.

**Unsere Verwahrstelle hat  
mehr als 30 Jahre Erfahrung.  
Individuell und persönlich –  
wir sind gerne für Sie da.**

[kssk-koeln.de/verwahrstelle](https://kssk-koeln.de/verwahrstelle)

**Weil's um mehr als Geld geht.**



**Kreissparkasse  
Köln**

### ...ABER MIT WENIGER DYNAMIK

Aus *Abbildung 2* wird aber auch deutlich, dass das Wachstum der verwahrten Assets insbesondere im letzten Jahr an Dynamik bei den meisten dargestellten Anbietern verloren hat. Der bereits skizzierte massive Rückgang der Bondbestände wird hier die größte Rolle spielen. Bei der BNP Paribas lässt sich sogar eine etwas deutlichere Korrektur der Dynamik nach unten in den letzten drei Jahren feststellen. Auch im Verwahrstellengeschäft gilt: Wer führt, der wird gejagt.

Die Assets unter Verwahrstelle beinhalten Publikumsfondsbestände. Da sich diese Markterhebung jedoch auf das institutionelle Asset Management konzentriert, ist der Blick auf die Marktanteile im Spezialfondsgeschäft von hohem Interesse.

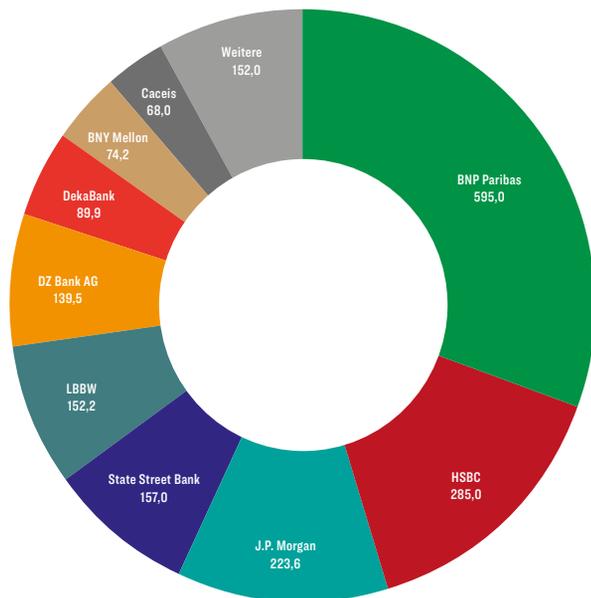
### DAS VEHIKEL DER INSTITUTIONELLEN

*Abbildung 3* stellt die aktuelle Struktur der verwahrten Spezialfonds dar. Auch hier wird eine Konzentration bzw. Konsolidierung der Bestände auf wenige große Häuser sehr deutlich. Die sieben größten Anbieter vereinen 84 Prozent der Marktanteile auf sich. BNP Paribas ist mit 30 Prozent klarer Marktführer bei der Verwahrung von Spezialfonds, gefolgt von HSBC mit 15 Prozent und J.P. Morgan mit 12 Prozent. State Street (8,1 Prozent), LBBW (7,9 Prozent) und DZ Bank (7,2 Prozent) schließen sich fast gleichauf an.

Es folgt ein kleiner Niveausprung und die DekaBank belegt mit einem Marktanteil von 4,6 Prozent Rang sieben vor BNY Mellon mit 3,8 Prozent und Caceis mit 3,5 Prozent.

Die entsprechenden Volumen sind in der **Abbildung 3** angegeben. Alle weiteren sieben teilnehmenden Verwahrstellen - sichtlich kleiner, aber nicht weniger etabliert - kommen zusammen auf einen Marktanteil von 7,9 Prozent. Die absteigende Reihenfolge hier lautet Hauck Aufhäuser Lampe, BayernLB, M.M.Warburg, Donner & Reuschel, Kreissparkasse Köln, Société Générale sowie Sparkasse KölnBonn (s. für Details die Tabelle am Ende des Heftes).

Anteil verwahrter Spezialfonds (in Mrd. Euro)



» 1. Umsetzung Settlement Cycle USA/Kanada auf T+1.  
2. Umsetzung § 26 InvStRefG, Thema: NV-Bescheinigungen  
und Haltedauer. 3. ECMS-Einführung, Unterstützung der  
Sparkassen bundesweit. «

**KLAUS HINNESCHIEDT**  
LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG



# Alles, worauf Sie keinen Bock haben. Aus einer Hand.

Wir räumen auf, rechnen ab und reporten:  
Deka Investment Servicing.

Sie kümmern sich um das optimale Portfoliomanagement – warum sollten Sie sich mit Verwahrstellen, Kapitalmaßnahmen und regulatorischen Anforderungen herumschlagen? Wir regeln das für Sie! Deka Investment Servicing.

Überlegen. Investieren.



**Deka**  
Institutionell

### AUF DEM BODEN DER GLEICHEN TATSACHEN VERSUS...

Im Basisgeschäft, also der Verwahrung von Wertpapieren in Sondervermögen sowie Führung von Direktanlagen, unterscheiden sich die Dienstleister in Deutschland kaum bis gar nicht. Das Kapitalanlagegesetzbuch, weitere Regulatorik sowie die Anstalt sorgen für ein entsprechend ähnliches Profil aller Anbieter. Im Maschinenraum läuft es rund, ohne dass der Kapitän oder die Passagiere etwas mitbekommen und entsprechende Kommunikation erfolgt. Lediglich bei den Kosten gibt es Unterschiede, aber dazu später.

Deutliche Unterschiede gibt es allerdings in einer Vielzahl von Bereichen außerhalb des Basisgeschäftes. Das gilt vor allem für die Abdeckung von Themen bzw. Spezialitäten im Bereich der alternativen Investments:

Private Equity, Immobilien, Infrastruktur, Hedgefonds und Darlehens-/Debt-Fonds sind die prominentesten Themen,

die sich dank der langen Niedrigzinsphase in den Portfolios institutioneller Investoren etabliert haben. Im Vergleich zum Wertpapiergeschäft handelt es sich hier um ein völlig anderes Geschäft, in dem sich Automatisierung, Standards und Prozesseffizienz noch in den Kinderschuhen befinden. Ebenfalls handelt es sich meist um nicht verwahrfähige Vermögensgegenstände, bei denen Verwahrstellen bzw. Custodians ganz andere Aufgaben und Pflichten haben als im Wertpapierbereich. Das ist überwiegend noch manuelles und händisches Geschäft, was sich auch nur bedingt automatisieren lässt.

Die Themenabdeckung der skizzierten Bereiche ist bei den Teilnehmern recht unterschiedlich. Es gibt nur drei Banken, die keines der genannten Themen im alternativen Bereich abdecken. Bei der Mehrzahl der Verwahrstellen spielt das Angebot von Alternatives eine Rolle, allerdings mit unterschiedlichen Prioritäten, wie der Tabelle am Ende des Heftes zu entnehmen ist.

### ...VIELFALT BEI DEN ASSETS UND...

Neben den ausgewiesenen Bereichen existiert bei einigen Anbietern noch ein weiteres buntes Angebot. Die Stichworte dazu lauten beispielsweise CLO, RAIF, SCS, ELTIF, ETF, Investment-AG/-KG, Wald/Timber, Solar-/Windfonds, Master-Feeder-Fonds, Dachfonds, Oldtimer, Biogas-Projekte oder Mikrofinanz. Es gibt fast nichts, was es nicht gibt, und für institutionelle Investoren scheint es dem Autor recht aufwendig, bei dieser Themenvielfalt einen Überblick über die Anbieterlandschaft zu bekommen bzw. zu behalten.

Ähnlich sieht es im Bereich von Global Custody aus, in dem sich in den letzten 10 bis 15 Jahren eine Vielzahl von Services auf Seiten der deutschen Verwahrstellen entwickelt hat. Die wesentlichen Informationen dazu sind ebenfalls in der tabellarischen Anbieterübersicht aufgeführt. Fast alle Anbieter bis auf zwei bieten Derivate Clearing an, wobei die Anzahl der Märkte zwischen 23 und 70 bzw. »alle relevanten Märkte« variiert. Auf Basis der global relevanten Länder sowie der Allokationen von institutionellen deutschen Investoren liegt der

Schluss nahe, dass die Zahl der wirklich relevanten Märkte hier um die 30 liegen dürfte. Alles darüber hinaus dürfte recht exotisch und damit vermutlich auch teuer sein.

Beim OTC Derivate Clearing ist das Setup der Teilnehmer noch uneinheitlicher. Dieses haben immerhin sechs Banken nicht im Angebot. Ähnlich sieht es beim Collateral Management für OTC Derivate aus. EMIR schreibt die clearingpflichtigen OTC Derivate vor und dabei handelt es sich überwiegend um die typischen Zins- und Kreditderivate. Fans von Abkürzungen kommen auf ihre Kosten: CDS, IRS, TRS, FRA, OIS oder NDF seien als Beispiele genannt. Die Anzahl angebundener zentraler Gegenparteien (CCP) rangiert bei den Teilnehmern zwischen 1 und in der Spitze 9, wobei die Masse der Geschäfte sicher über LCH und EU-REX laufen dürfte. Das Management von Quellensteuerrückforderungen (Tax Reclaim) und die (technische) Organisation von Hauptversammlungsabstimmungen (Proxy Voting) werden durchweg von allen teilnehmenden Banken angeboten und stellen kein wesentliches Differenzierungsmerkmal mehr dar ... wobei auch hier der Teufel im Detail liegen kann.

» 1. Aufbau der Kryptoverwahrdienstleistungen/DLT-Anwendungsfälle. 2. Migration der Verwahrstellenaktivitäten einer anderen Verwahrstelle. 3. Fortführung der Digitalisierungsstrategie im Sachwertumfeld.«

**PATRICK WESTERHOFF**  
DZ BANK





# In jeder Herausforderung steckt eine Chance. Wir begleiten Sie.

Die Welt ist in Bewegung: Märkte und Geschäftsmodelle verändern sich rasanter denn je. Umso wichtiger, einen Partner zu haben, der Ihre Ziele fest im Blick behält. Mit der LBBW an Ihrer Seite meistern Sie die Herausforderungen des Wandels und bleiben langfristig erfolgreich. Die LBBW unterstützt Sie als Verwahrstelle für Wertpapier-spezial- und Publikumsfonds bei der Anlage Ihrer Vermögen. Mit mehr als 50 Jahren Erfahrung, Lagerstellen in über 55 Ländern und der Fähigkeit, auch anspruchsvolle Lösungen sicher,

schnell und verantwortungsbewusst umzusetzen, sind wir der richtige Partner für die Ihnen anvertrauten Gelder. Mit einem Gesamtvolumen von mehr als 163 Mrd. EUR<sup>1</sup> Asset under Verwahrstelle – davon rund 95% Spezialfonds – ist die LBBW im institutionellen Geschäft weiter auf Erfolgskurs. Nutzen auch Sie unsere Expertise und nehmen Sie Ihre Zukunft am besten noch heute selbst in die Hand. Wir freuen uns auf Ihren Anruf unter **Telefon 06131 64-27961**.

<sup>1</sup>Per 31. Dezember 2022.

**...ERST RECHT BEI DEN EXTRAS**

Bei den Zusatzdienstleistungen, den Added Value Services, wird es nochmal etwas unübersichtlich, da das Angebot in der deutschen Verwahrstellen- und Custody-Landschaft sehr unterschiedlich und heterogen ist. Das gilt sowohl für die verschiedenen Reportingformate und -intervalle als auch für den gesamten Bereich der Wertpapierleihe sowie des Insourcings für Verwahrstellen- oder andere Administrationsprozesse. Auch hier sind die wesentlichen Themen und das unterschiedliche Set-up der Anbieter in der Tabelle am Ende des Heftes aufgeführt. Neben den ausgewiesenen Themen gibt es eine Vielzahl weiterer Services auf Seiten der Anbieter, allerdings mit teilweise unterschiedlichen Schwerpunkten und entsprechender Leistungsfähigkeit. Der Katalog ist sehr lang, daher an dieser Stelle nur ein stichwortartiger Auszug: Continuous Linked Settlement, Auto-FX, Initial Margin Segregation, Swing Pricing, ESG-Look-Through, Verwahrung von Digital Assets, Tri-Party Collateral Management, Bewertung von illiquiden Produkten, Transition Management, Class Action Services, Integration von Direktanlagen und

konsolidiertes Reporting, TPT File Collection, Zugriff auf Direktbestände samt Bewertung und Research, Marketing- und Vertriebsunterstützung, Zahlungsverkehr, Finanzierungsgeschäft, FX-Overlay Management, Prime Brokerage Services, Seed-Investments in ausgewählte Mandate, AWW-Meldungen, Fonds-Consulting oder Global Fund Trading.

Das in den vorherigen Abschnitten Dargelegte macht deutlich, dass es deutliche Unterschiede in der Kundschaft von Verwahrstellen und Custodians gibt: zum einen natürlich die Unterscheidung zwischen Asset Managern und institutionellen Investoren als die beiden grundsätzlich verschiedenen Kundensegmente von Verwahrstellen bzw. Custodians, zum anderen die entsprechenden Volumen der Kapitalanlagen und Implikationen resultierend aus Allokationen, Nutzung von Finanzinstrumenten und regulatorischen Anforderungen. Beispielsweise hat eine mittelständische Pensionseinrichtung völlig andere Anforderungen als eine große Versicherung oder ein multinationales Corporate.

- » **1. Investitionen in Infrastruktur, um wachsendes Volumen speziell auf der Settlement-Seite abzudecken.**  
**2. Digitalisierung des Geschäftsmodells.**  
**3. Ausbau des Banken & Broker/Dealer-Geschäfts. «**

**GERNOT WURZER**  
CACEIS BANK



### QUO VADIS, KRYPTO- VERWAHRUNG?

Kryptowerte, Kryptowertpapiere, tokenisierte Fonds oder Nutzungsmöglichkeiten der Distributed-Ledger-Technologie sind nur vier beispielhafte Themenbereiche, die die gesamte Finanzindustrie beschäftigen. Dazu später noch vertiefende Details und Use Cases. An dieser Stelle lediglich der Hinweis, dass entsprechende Lizenzierungspläne der teilnehmenden Banken keineswegs einheitlich sind. Von den 16 teilnehmenden Verwahrstellen bzw. Custodians planen lediglich neun Häuser eine BaFin-Lizenzierung für das Kryptoverwahrgeschäft. Fünf Banken planen in diesem Bereich aussagegemäß nichts. Hauck Aufhäuser Lampe ist bereits lizenziert worden und eine Bank hat keine Angaben gemacht.

Ähnlich sieht es bei den Plänen für eine Registerführung nach eWpG aus. Nur sieben Banken planen eine BaFin-Lizenzierung und ebenfalls fünf Häuser geben keine Pläne hinsichtlich Registerführung an. Mit der DekaBank und Hauck Aufhäuser Lampe sind bereits

zwei Anbieter für die Registerführung nach eWpG von der BaFin lizenziert worden. Zwei Häuser haben keine Angaben in diesem Bereich gemacht.

Es wird deutlich, dass sich der wahrnehmbare Hype der Finanzbranche rund um Krypto, Digital Assets und DLT nicht komplett in den Lizenzierungsplänen der Verwahrstellen bzw. Custodians widerspiegelt. Offensichtlich sehen nicht alle Häuser ertrags- oder kostensenkungsorientierte Anwendungsfälle. Sicher ist der Autor allerdings, dass sich alle Häuser mit diesen Themengebieten beschäftigen und entsprechend im Sandkasten spielen. Das zeigen die vielfältigen Angaben der Häuser im Rahmen der vorliegenden Markterhebung. Am meisten werden die Begebung, Tokenisierung, Transaktionsabwicklung und Verwahrung digitalisierter Assets genannt. Darunter sind in erster Linie Schuldverschreibungen und Investmentfonds zu verstehen, aber auch andere Assets wie Debt- und Loan-Produkte sowie Real Assets wie beispielsweise Immobilien.



## » 1. Prüfung der Einführung Kryptoassets-Verwahrung/ -Registerführung. 2. Ausbau des Order Management- Systems. 3. Wechsel des Fondsbuchhaltungssystems. «

**RALF CLASHINRICHS**  
KREISSPARKASSE KÖLN

### **BEREIT VOR DER ZEIT**

Die Entwicklung eines digitalen Euros als Central Bank Digital Currency – sei es in der Wholesale- oder Retail-Variante – wird genau beobachtet und in entsprechenden Projekten mit Zentralbanken zusammengearbeitet. »Cash on Chain« wäre ein starker zusätzlicher Treiber für jegliche DLT-basierten Anwendungsfälle, da eine Schnittstelle zum konventionellen Zahlungsverkehr bzw. zu Währungen entfallen würde. Weiterhin sind erste digitale Ökosysteme für Begebung, Handel und Ver-

wahrung von digitalisierten Assets im Entstehen begriffen, beispielsweise D7 mit Clearstream als Initiator, SWIAT von der DekaBank, Liink von J.P. Morgan oder Fnality mit BNY Mellon und State Street als Teil des Gründungskonsortiums.

Die Anbindung von Kryptoverwahrern und Kryptobrokern ist ebenso Thema wie verschiedenste Formen der Abwicklung von Transaktionen über die Blockchain-Technologie beispielsweise im Rahmen von Wertpapierleiheprogrammen.

Neben diesen infrastrukturellen Sachverhalten sind Kryptowert- bzw. Kryptowährungsprodukte ebenfalls ein Thema in Bezug auf Verwahrung (von Private Keys), Abbildung und Abwicklung – also alles, wo Exposure zu nativen Kryptowährungen wie Bitcoin, Ether, Cardano, Solana u. v. m. besteht. Die Verpackungen sind überwiegend ETFs, ETPs, Schuldverschreibungen oder Investmentfonds. Diesbezüglich möchten die meisten

Verwahrstellen handlungsfähig sein, während die institutionellen Investoren in diesem Bereich noch sehr zurückhaltend sind. Dem Autor ist noch kein Fall bekannt, bei dem ein Spezialfonds im Rahmen der regulatorischen Möglichkeiten signifikantes Exposure zu Kryptowährungen aufgebaut hat. Aber auch hier wird sich künftig einiges tun. Und die Verwahrstellen und Custodians in Deutschland bereiten sich darauf vor.

**» 1. Konsequente Umsetzung der One Bank-Strategie. 2. Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsanalysen und des ESG-Reportings. 3. Umsetzung von innovativer Tri-Party Collateral Service-Lösung. «**



**» 1. Ausbau ESG. 2. Digitalisierung. 3. Höherer Automatisierungsgrad bei der Private Asset-Abwicklung. «**

**RALF JONASS**  
HSBC DEUTSCHLAND



## WEITER AUF DEM WEG ZUR DATENFABRIK – MIT IMMER NEUEN THEMEN

Die Erhöhung der Prozesseffizienz und Reduzierung von manuellen Eingriffen und Medienbrüchen ist seit Jahr und Tag ein fortlaufendes Thema im Verwahrstellen- und Custody-Geschäft. Schon vor 20 Jahren wurden im Rahmen dieser Erhebung diesbezügliche Sachverhalte angeführt, wobei es damals primär um Standardisierung von Schnittstellen und Templates ging und Umstellung von Fax auf elektronische Kommunikation.

Heute, mit weitaus erhöhten Rechnerkapazitäten sowie der Entwicklung verschiedenster Anwendungsformen von künstlicher Intelligenz, wirken die Themen von damals wie aus der Steinzeit. Der Markt hat enorme Evolutionschritte gemacht, Verwahrstellen und Custodians sind zu datenverarbeitenden Fabriken geworden.

SWIFT hat sich als primärer Standard bei der Kommunikation mit Kapitalverwaltungsgesellschaften durchgesetzt. Die SWIFT-Quoten bei den Anbietern befinden sich in den meisten Fällen zwischen 75 und 98 Prozent. Excel-Templates via E-Mail füllen die Lücke bei geringeren SWIFT-Quoten auf, so dass das gute alte Fax bei allen Anbietern nur

in Ausnahmefällen im Einsatz ist; hier rangieren die Quoten zwischen null und fünf Prozent.

Die seit Dekaden währende Sisyphusaufgabe der Erhöhung von STP-Raten scheint tatsächlich langsam zu Ende zu gehen, zumindest im Wertpapierbereich. Im Rahmen von Digitalisierung und Nutzung künstlicher Intelligenz stehen mittlerweile vielfältige andere Themen im Fokus der in Deutschland agierenden Verwahrstellen und Custodians. Es geht beispielsweise um Natural Language Generation, BOT-Einsatz zur Angleichung von Daten, virtuelle Assistenten, digitale Veranstaltungsformate, Mustererkennung in Handelsdaten zwecks Failure-Erkennung, Digitalisierung im Dokumentenaustausch, Real Time Reporting, automatisierte API- und Schnittstellenoptimierung oder Optimierung der User Experience. Insgesamt beschäftigt sich die Branche mit diversen Technologien neben dem DLT- und Kryptobereich und investiert ebenfalls nicht unerhebliche Summen in die Entwicklung von Anwendungen zwecks Automatisierung und Digitalisierung. Manche Dinge werden intern entwickelt, aber Partnerschaften oder Übernahmen von Fintechs sind im Verwahrstellen- und Custody-Geschäft auch nicht selten anzutreffen.

**TEMPO, TEMPO, REGULIERUNG**

Ein Text über das Verwahrstellen- und Custody-Geschäft ohne Regulierungsthemen wäre unvollständig. Auch wenn es möglicherweise zäh ist, nachfolgend kurz die wesentlichen Regulierungsinitiativen, die derzeit die größten Herausforderungen für die Branche darstellen:

Als Erstes ist der ganze Block rund um Krypto und DLT zu nennen, also das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG), die Verordnung über Kryptofondsanteile (KryptoFAV), die Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV), das neue Fondsstandortgesetz sowie die europäischen Initiativen »Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)« und das DLT-Pilot Regime. Das ist schon eine geballte Ladung an Regulierung, insbesondere auf deutscher Ebene, bietet dem Standort Deutschland aber gute Voraussetzungen, in diesen Themengebieten vorn dabei zu sein.

Die Verzahnung mit MiFID II, dem KWG und dem Depotgesetz ist dabei nicht unerheblich. Die beiden vorgenannten europäischen Initiativen und insbesondere MiCAR spielen ebenfalls in die deutsche Sphäre hinein, was nicht unbedingt zur Vereinfachung beiträgt. Aber was ist bei Regulierung schon einfach?

Insgesamt überwiegen bei den genannten Regulierungsthemen die Chancen, denn was passiert, wenn mangelhaft regulierte Anbieter agieren und an Größe gewinnen, konnte man in den USA beispielsweise in den Fällen FTX oder Celsius mehr als deutlich sehen. Kluge Regulierung sorgt für Sicherheit.

**» Konsolidiertes Asset-Klassen-  
übergreifendes Reporting, Einführung  
eines Order- und Bestandstools für  
Vermögensverwalter und Ablösung des  
manuellen Zahlungsverkehrs. «**

**ANJA SCHLICK**

HAUCK AUFHÄUSER LAMPE PRIVATBANK



Im Bereich des Tagesgeschäftes halten folgende Regulierungsthemen die Anbieter in Trab, die an dieser Stelle nur stichwortartig genannt werden: Verordnung über Wertpapierzentralverwahrer (CSDR), Verordnung der EU über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR), Taxonomie-Verordnung (EU-Tax-VO), Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), Directive on Administrative Cooperation (DAC 6), Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetz (AbzStEntModG), EMIR Refit, Payment Services Directive (PSD2) sowie das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II).

Wer hier nicht vom Fach ist, dem kann bei dieser Kombination aus Masse und Komplexität schon mal schwindelig werden. Es wird aber auch deutlich, welchen quantitativen und qualitativen Anforderungen die Anbieter von Verwahrstellen- und Custody-Dienstleistungen bei der Erfüllung und Umsetzung der Regulierungsanforderungen unterliegen. All das ist nach wie vor mit nicht unerheblichen Kosten verbunden, was manchmal bei Preisverhandlungen untergeht. Die Kunden von Verwahrstellen und Custodians sollten sich dieser Tatsache regelmäßig bewusst sein und sie auf gewisse Weise in dem ohnehin margenarmen Geschäft honorieren. Sie zahlen wirklich »Money for something« – um an dieser Stelle kurz die Wertigkeit des Verwahrstellen- und Custody-Geschäftes zu betonen.



**» 1. Anbindung weiterer konzernfremder KVGen. 2. Umsetzung der strategischen Neuausrichtung in Deutschland mit Fokus auf Verwahrstellengeschäft/Custody Services. 3. Optimierung der Settlement Services. «**

» 1. Organisches Wachstum. 2. Ausbau automatisierter Prozesse und Digitalisierung. 3. Weiterer Ausbau Märkte & Dienstleistungen. «

**LEONHARD FEDERHOFER**  
BAYERISCHE LANDESBANK

32—33



### **WAS DIE INSTITUTIONELLEN NACHFRAGEN...**

Wie bereits skizziert, stellen institutionelle Investoren und Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) bzw. Asset Manager die beiden relevanten Kundensegmente für Verwahrstellen und Custodians dar. Die jeweilige Nachfrage nach Services und Themen ist teilweise identisch, teilweise aber auch unterschiedlich.

Werfen wir zuerst den Blick auf die Nachfrage seitens institutioneller Investoren. Hier spielen zum einen allokationsrelevante Sachverhalte eine große Rolle. Es besteht hohe Nachfrage nach Anlagen in Emerging Markets samt guter lokaler Zugänge in die entsprechenden Länder. Weiterhin spielen alternative Assets wie Private Debt, Infrastruktur, Private Equity und Immobilien eine wichtige Rolle und die entsprechende Unterstützung mit Fondsplattformen, Administration, Reporting und Servicierung in jeglicher Hinsicht. Das inkludiert auch die Begleitung beim erstmaligen Erwerb neuer Produkte oder Asset-Klassen im

Rahmen von Neu-Produkte-Prozessen. Aufgrund der Zinswende sind ein Trend zu Zinsprodukten und eine Nachfrage nach Tages- und Termingeldanlagen sowie entsprechendes Liquiditätsmanagement zu beobachten. Im Bereich der Zusatzservices sind Wertpapierleihe samt Collateral Management, Direktbestandsverwaltung, Währungs-Overlay Management und Sonderthemen wie beispielsweise die Investition von Schuldscheindarlehen in Sondervermögen die wesentlichen Nachfragethemen seitens institutioneller Investoren. Reporting ist ebenfalls von hohem Interesse, insbesondere in Form von ESG-Reporting und Asset-Klassen-übergreifendem Reporting. Hier liegen die Herausforderungen in der Beschaffung und Herstellung einer konsistenten Datenqualität – eine Herkulesaufgabe. Zu guter Letzt spielen für institutionelle Investoren auch prozessuale Themen wie elektronische Datenübermittlung, Schnittstellenmanagement und Cybersicherheit eine Rolle.

» 1. Digitalisierung, Data Management & Analytics (inklusive Ausbau strategischer Technologiepartnerschaften). 2. Hebung von Synergien auf der operativen Plattform (Effizienz, Sourcing, Automatisierung) zur Kompensation von Kostensteigerungen. 3. Weiterentwicklung der ESG Data Analytics. «

**CHRISTOPH STÄHLER**  
THE BANK OF NEW YORK MELLON



### **...UND DIE KVGen UND ASSET MANAGER**

Die Nachfragethemen von Kapitalverwaltungsgesellschaften und Asset Managern sind im Groben vergleichbar. Naturgemäß haben sie einen anderen Blickwinkel und zusätzliche Anforderungen. Die vorgenannten allokatonsbezogenen Sachverhalte lassen sich auf die Nachfrage von KVGen und Asset Managern übertragen. Das Gleiche gilt für Wertpapierleihe und die spezifischen Reportingarten, insbesondere ESG-Reporting samt systemseitiger Integration von ESG-spezifischen Anlagegrenzen. Doch gehen die Ansprüche weiter.

Zusätzliche Themen auf der Nachfra-

geseite von KVGen und Asset Managern sind folgende: Outsourcing von Fondsadministration oder sonstigen Backoffice-Prozessen, OTC Clearing, Krypto-Assets und DLT, Marketing- und Sales-Unterstützung, Proxy Voting, Quellensteuerrückvergütungen, Auflage von Laufzeitfonds, Sonderthemen wie der Umgang mit Russland oder China oder die Optimierung von Anteilscheingeschäften. Ein ganz wichtiger Bereich für KVGen und Asset Manager ist natürlich die technische Anbindung an Verwahrstellen und Custodians mit allen Ausprägungen im Hinblick auf Effizienz, Stabilität und Automatisierung, also die Dinge, die weiter oben bereits skizziert wurden.

**16** VERWAHRSTELLEN/CUSTODIANS – ALLE MIT RANG UND NAMEN IN DEUTSCHLAND

**6.233,5** MILLIARDEN EURO

UNDER CUSTODY IN FONDS UND DIREKTANLAGEN IN DEUTSCHLAND

**4.400** SPEZIALFONDS FÜR **3.560** INSTITUTIONELLE INVESTOREN

**278**

VERWAHRTE SPEZIALFONDS PRO TEILNEHMER IM SCHNITT – VON **22** BIS **606**

**291** MILLIONEN EURO DURCHSCHNITTLICHE GRÖÖE DER SPEZIALFONDS – VON **87** BIS **1.035** MILLIONEN EURO

# FACTS & FIGURES DER TEILNEHMER

**72** ABGEDECKTE LÄNDER  
IM SCHNITT – VON **35** BIS **107** Ländern

**1.937** MILLIARDEN **EURO** VERWAHRTES  
SPEZIALFONDSVOLUMEN  
IN SUMME,  
ENTSPRECHEND **97** PROZENT DES SPEZIALFONDSMARKTES

08 | 2023

**82** ANGEBUNDENE ASSET MANAGER  
IM SCHNITT – VON **14** BIS **217**

**20** KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN  
DURCHSCHNITTLICH ANGEBUNDEN

**223** INSTITUTIONELLE ENDINVESTOREN  
PRO CUSTODIAN IM SCHNITT – MIT  
HOHER BANDBREITE VON **MINIMUM 9** UND  
**MAXIMUM 1.093**

## » 1. Prozessoptimierung durch Automatisierung. 2. Aufbau Vertriebseinheit und -struktur für Verwahrstellengeschäft. 3. Strategischer Ausbau des Verwahrstellengeschäfts. «

LIZA NAWABI  
M.M.WARBURG & CO

### CONSTANT MONEY FOR SOMETHING

Es ist keine überraschende oder neue Feststellung, dass das Preisniveau für Verwahrstellen- und Custody-Dienstleistungen verhältnismäßig niedrig ist. Mit Blick auf die zurückliegende Entwicklung der Konditionen äußerten immerhin neun teilnehmende Banken, dass das Niveau konstant geblieben ist. Sechs Verwahrstellen postulierten, dass sich die Konditionen verringert haben. Keine Bank konnte die Preise anheben. Auf die Frage nach der Erwartung der Preisentwicklung in den kommenden

24 Monaten rechnet der Großteil der teilnehmenden Banken mit keinen nennenswerten Änderungen und somit einer Konstanz auf niedrigem Niveau. Zwei Häuser erwarten sogar leicht sinkende Konditionen. Immerhin erneut zwei Banken sind optimistisch und erwarten leicht steigende Preise aufgrund der hohen regulatorischen Kosten sowie gestiegener Kosten für Marktdaten vor allem im ESG-Datenumfeld.

Insofern kann Ertragswachstum primär durch einen Zuwachs von Volumen und Geschäft generiert werden. Dabei ist fest-



zustellen, dass die Preismodelle von Verwahrstellen und Custodians mittlerweile sehr differenziert sind. Pauschalmodelle im Sinne von Basispunkten berechnet auf das verwahrte Volumen bestehen nur noch bei einem einzigen Haus. Viele Zusatzservices werden mittlerweile einzeln oder paketweise bepreist.

Das hat insgesamt zur Folge, dass es für Kunden sehr schwierig ist, Preismodelle und die konkreten Kosten im Sinne von absoluten Beträgen zu vergleichen, vor allem auch im Kontext von Transaktionskosten mit Blick auf die Zukunft. Bei potentiellen Reallokationen oder verändertem Instrumenteneinsatz können böse Überraschungen auftreten.

Es ist bei Ausschreibungen oder Mandatswechseln stark zu empfehlen, eine konkrete Kostenkalkulation für bestehende Allokationen anzufertigen, die auf jeden Fall Verwahrstellengebühren, Lagerstellengebühren und Transaktionsgebühren für die wesentlichen Geschäftsarten granular darstellt und zu Gesamtkosten in absoluten Eurobeträgen führt. Bei einem solchen Vorgehen sind auch zukünftige Kostenentwicklungen abbildbar, wenn Reallokationen oder veränderte Handelsaktivitäten als Szenarien gerechnet werden.

**» 1. Digitalisierung/Automatisierung operationeller Prozesse, zum Beispiel Robotic Process Automation und Machine Learning. 2. Umsetzung der CSDR 2. November 2025. 3. Zentralisierung und Automatisierung operationeller Prozesse / Steigerung der Effizienz. «**

**HAROLD KELLER**  
STATE STREET BANK



08 | 2023

» 1. Etablierung und Ausbau der Verwahrstelle Luxemburg.  
2. Stärkere Fokussierung auf die Verwahrstelle Real Assets  
(DE & LUX). 3. Neue Vertriebsstrategie. «

**GUNNAR RIEKE**  
DONNER & REUSCHEL



Es gibt einen weichen Faktor, der in Preismodellen kaum separat darstellbar ist, und das ist persönliche Betreuung bzw. Service. Für Kunden von Verwahrstellen bzw. Custodians ist es ganz wichtig, konkrete Ansprechpartner mit fachlicher Expertise und Problemlösungskompetenz zu haben. Schnelle Antwortzeiten und klare Eskalationswege gehören ebenfalls dazu. Dann sind Kunden auch bereit, etwas mehr zu zahlen. Verwahrstellen bzw. Custodians stellen einen sehr wichtigen und wertigen Teil in der Prozesskette der Verwahrung und Administration von Kapitalanlagen dar. Die Komplexität des Geschäftes ist in den letzten zwei Dekaden stetig gestiegen. Dieser Entwicklung muss Rechnung getragen werden und das sollte auch durch monetäre Effekte zugunsten der Anbieter passieren – transparentes Pricing vorausgesetzt. Daher auch die Titelwahl der vorliegenden Publikation: Money for something!

### T+1-DAY IS COMING

Es gibt ein wichtiges Ereignis am zeitlichen Horizont, welches noch nicht auf dem Radar der breiten Öffentlichkeit ist. Die gesamte globale Asset Management-Branche ist betroffen, allerdings in unterschiedlicher Form – von Asien über Europa bis in die USA:

Am 28. Mai 2024 wird der sog. »Settlement Cycle« in den USA und Kanada von T+2 auf T+1 umgestellt. Das bedeutet, dass auf dem wichtigsten Wertpapier-

markt der Welt zwischen dem Handelstag (Trading Day T) und der Lieferung der Wertpapiere nur noch ein Werktag liegt. Betroffen sind alle börsennotierten amerikanischen und kanadischen Wertpapiere (Equities, Corporate Bonds, Municipal Bonds, Unit Investment Trusts, »Financial Instruments comprised of these Security Types« [zum Beispiel ADRs and ETFs]). Die Umstellung erfolgt als »Big Bank Implementation«, also nicht graduell in Phasen, sondern von heute auf morgen.

Begründet ist die Umstellung in Aspekten der Risikoreduzierung (»Risk as a Function of Time«), Kostenreduzierung (verminderte Marginanforderungen) sowie Modernisierung des Kapitalmarktes (Erhöhung der Attraktivität, Automatisierung etc.).

Die amerikanische Aufsicht SEC, die DTCC als Zentralverwahrer sowie alle relevanten Banken beschäftigen sich bereits seit über einem Jahr im Rahmen von Projekten und Testzyklen mit der Umstellung. In Europa hat das Thema noch Insidercharakter und es hat den Anschein, dass das konkrete Ausmaß dieses Themas von den Akteuren noch nicht vollständig begriffen ist. Es sind neben Verwahrstellen und Custodians auch Zentralverwahrer, Kapitalverwaltungsgesellschaften, Asset Manager / Vermögensverwalter, institutionelle Investoren sowie Broker und Wertpapierhandelsbanken betroffen. Neben reinen Settlement-Themen und Failure Management sind Bereiche wie Dollar-Währungsgeschäfte, Wertpapierleihe, Cash-Disposition u.v.m. erfasst.

Viele Prozesse und Regelwerke müssen umgestellt werden, wenn T+2-Märkte mit den USA und Kanada Wertpapierliefer- und Währungsgeschäfte in US-Werten und Dollar durchführen. Es ist daher für alle Marktteilnehmer und insbesondere für Verwahrstellen und Custodians unvermeidbar, sich intensiv mit der Thematik zu beschäftigen. Die vorliegende Erhebung hat zu Tage gebracht, dass dies auch bei allen 16 teilnehmenden Banken der Fall ist, allerdings fallen die Antworten und Einschätzungen sehr unterschiedlich aus. Sie rangieren von »kein Handlungsbedarf bzw. rein systemseitige Umstellung« bis »Sell und Buy Side müssen komplette Bewertung der Post-Trade-Technologien von Front- zu Backoffice vornehmen«. Die Einschätzung des Autors ist, dass die Herausforderungen in der Bestandsaufnahme der jeweils hausindividuellen Strukturen und in der Ableitung von konkreten operativen Handlungsempfehlungen sowie deren Implementierung liegen. Beispielsweise müssen Service Level Agreements modifiziert werden, Standard Settlement Informations überprüft und validiert werden, Batch-Läufe ggf. vorgezogen (!) und eine

Abendschicht für betroffene Bereiche geplant werden. Denn: Die Reduzierung der Post-Trade-Zeit in den USA um 50 Prozent führt nicht zu einer Verminderung um 50 Prozent in Deutschland/Europa, sondern um ca. 83 Prozent aufgrund der Zeitzonenthematik. Settlement-Teams in Europa haben nur zwei Stunden Kerngeschäftszeit zwischen Ende der Handelszeit am Trading Day und Start des Settlement-Fensters (Overnight Batch in der Nacht von T auf T+1).

Das gesamte Thema »T+1« hat zwei Ausprägungen: zum einen die Beibehaltung der Handlungsfähigkeit im Wertpapierhandel mit Nordamerika nach dem 28. Mai 2024 mit der oben skizzierten Komplexität, zum anderen die Umstellung auf »T+1« in Europa, was auch nur eine Frage der Zeit ist. Ein Orakel nannte dem Autor einen Termin um Ostern 2026 herum. Der Termin steht aber noch in den Sternen, da Europa hinsichtlich Zentralverwahrer, Jurisdiktionen, Sprachen etc. ein viel fragmentierterer Markt im Vergleich zu Nordamerika ist.

» 1. Optimierung und Digitalisierung  
der einzelnen Prozessschritte.  
2. Vereinheitlichung der Kommu-  
nikationsstandards. «

**OLIVER PATRICK DRUFFEL**  
SPARKASSE KÖLNBONN



## EVOLUTION ZWISCHEN WELLEN UND DAUERBRENNERN

Komplexität, Vielfältigkeit, Dynamik und Wichtigkeit des Verwahrstellen- und Custody-Geschäftes sind in der vorliegenden Publikation sicher deutlich geworden. Es gibt im 20-jährigen Durchführungszeitraum dieser Erhebung Dauerbrennerthemen wie Prozessoptimierung oder Automatisierung. Dann gibt es wellenartige Themengebiete, die meist regulatorisch getrieben sind, wie beispielsweise die Einführung des KAGB im Jahr 2013 mit entsprechenden Implikationen für Verwahrstellen oder das anstehende Thema »T+1«. Megatrends wie die Einführung des Internets samt E-Mail als Kommunikationsmittel gegen Ende der 90er Jahre oder die gegenwärtigen Entwicklungen rund um Blockchain- und Ledgertechnologie sorgen für strategische Evolution des Asset-Servicing-Geschäftes.

Das Verwahrstellen- und Custody-Geschäft ist in den letzten 20 Jahren viel stärker in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt. Es hat sich vom reinen Maschinenraum zu einer kompletten Antriebstechnik mit Zugang zur Kommandobrücke entwickelt, um bei der eingangs geschilderten Analogie zu bleiben. Die Zukunft wird spannend bleiben und die Verwahrstellen- und Custody-Erhebung wird in bewährter Weise Auge und Ohr am Markt behalten.

Das zur Headline der Erhebung anregende Kulturstück findet sich hinter diesem QR-Code:



» **Skalierbarkeit und Effizienz, Erweiterung der Cloud-basierten Plattform, depotbankunabhängige Produktlösungen bei FX, Derivate Clearing und Agency Securities Lending.** «

**ANDREA STURM**  
J.P. MORGAN



**Firma****Bayerische Landesbank****Ansprechpartner****Leonhard Federhofer**

Telefon

089 2171–2 41 33

E-Mail

leonhard.federhofer@bayernlb.de

**Assets under Custody in Mrd. Euro****141,6**

(juristische/physische Bestände in Deutschland)

**Assets under Verwahrstelle/Depotbank in Mrd. Euro****38,5**

(juristische/physische Bestände in Deutschland)

davon Spezialfonds

**38,1**

davon Wertpapierfonds

**38,5****Anzahl Publikumsfonds in Deutschland****6****Anzahl Spezialfonds in Deutschland****131****Anzahl abgedeckter Länder weltweit****65****Anzahl der institutionellen Endinvestoren****135****Anzahl der angebundenen Asset Manager****39**

Themenabdeckung:

**Hedgefonds | Private Equity | Immobilien****nein | nein | nein****Infrastruktur | Darlehensfonds | sonstige Real Assets****nein | nein | nein****Derivative Clearing****ja**

Anzahl Märkte

**30****OTC Derivate Clearing****ja**

Collateral Management für OTC-Derivate

**ja****Cash Management** (Konten-Pooling/autom. Liquiditätsübertrag)**nein****Online-Reporting** (real time)**nein****Performance-Reporting und entsprechende Attribution****ja****Risiko-Reporting und entsprechende Attribution****ja****VAG-Reporting****nein****Transaktionskostenanalysen****ja****ESG-Reporting****ja****Securities Lending als Principal****ja****Securities Lending als Agent****ja****Securities Lending für Sondervermögen** (Spezial- und Publikumsfonds)**ja****Angebot von Handelssystemen an Kunden****nein****Insourcing für Verwahrstellenprozesse****nein****Insourcing für KVG-Prozesse/andere Administrationsprozesse****nein****BaFin-Lizenzierung für Kryptoverwahrgeschäft in Planung****nein****BaFin-Lizenzierung für Registerführung nach eWpG in Planung****nein**

<b>BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland</b>	<b>Caceis Bank S.A., Germany Branch</b>	<b>DekaBank Deutsche Girozentrale</b>
<b>Dietmar Roessler</b> 069 15 20 52 17 dietmar.roessler@bnpparibas.com	<b>Gernot Wurzer</b> 089 54 00-20 82 gernot.wurzer@caceis.com	<b>Jörg Debé</b> 069 71 47 69 29 joerg.debe@deka.de
<b>1.597,0</b>	<b>352,1</b>	<b>379,6</b>
<b>623,0</b>	<b>86,7</b>	<b>214,1</b>
<b>595,0</b>	<b>68,0</b>	<b>89,9</b>
<b>586,9</b>	<b>19,0</b>	<b>164,3</b>
<b>144</b>	<b>212</b>	<b>245</b>
<b>606</b>	<b>350</b>	<b>436</b>
<b>96</b>	<b>78</b>	<b>66</b>
<b>286</b>	<b>275</b>	<b>647</b>
<b>217</b>	<b>105</b>	<b>70</b>
ja   ja   ja	ja   ja   ja	ja   ja   ja
ja   ja   ja	ja   ja   ja	ja   ja   nein
ja	ja	ja
<b>70</b>	<b>52</b>	<b>29</b>
ja	nein	ja
ja	ja	ja
ja	ja	ja
ja	ja	nein
ja	ja	ja
ja	ja	ja
ja	ja	nein
ja	ja	ja
ja	ja	ja
ja	ja	nein
ja	ja	ja
ja	ja	nein
ja	nein	nein
ja	ja	ja
k.A.	ja	ja
k.A.	ja	bereits vorhanden

**Firma****Donner & Reuschel Aktiengesellschaft****Ansprechpartner****Frank Kuhn**

Telefon

089 23 95 17 36

E-Mail

frank.kuhn@donner-reuschel.de

**Assets under Custody in Mrd. Euro****k.A.**

(juristische/physische Bestände in Deutschland)

**Assets under Verwahrstelle/Depotbank in Mrd. Euro****25,2**

(juristische/physische Bestände in Deutschland)

**davon Spezialfonds****11,0****davon Wertpapierfonds****17,2****Anzahl Publikumsfonds in Deutschland****242****Anzahl Spezialfonds in Deutschland****77****Anzahl abgedeckter Länder weltweit****35****Anzahl der institutionellen Endinvestoren****k.A.****Anzahl der angebundenen Asset Manager****k.A.**

Themenabdeckung:

**Hedgefonds | Private Equity | Immobilien****nein | ja | ja****Infrastruktur | Darlehensfonds | sonstige Real Assets****ja | ja | ja****Derivative Clearing****ja****Anzahl Märkte****35****OTC Derivate Clearing****nein****Collateral Management für OTC-Derivate****ja****Cash Management (Konten-Pooling/autom. Liquiditätsübertrag)****ja****Online-Reporting (real time)****nein****Performance-Reporting und entsprechende Attribution****nein****Risiko-Reporting und entsprechende Attribution****nein****VAG-Reporting****nein****Transaktionskostenanalysen****nein****ESG-Reporting****nein****Securities Lending als Principal****nein****Securities Lending als Agent****nein****Securities Lending für Sondervermögen (Spezial- und Publikumsfonds)****nein****Angebot von Handelssystemen an Kunden****nein****Insourcing für Verwahrstellenprozesse****nein****Insourcing für KVG-Prozesse/andere Administrationsprozesse****nein****BaFin-Lizenzierung für Kryptoverwahrgeschäft in Planung****nein****BaFin-Lizenzierung für Registerführung nach eWpG in Planung****nein**

DZ Bank AG	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG	HSBC
<b>Patrick Westerhoff</b> 0211 7 78-33 09 patrick.westerhoff@dzbank.de	<b>Anja Schlick</b> 089 23 93 21 65 anja.schlick@hal-privatbank.com	<b>Ralf Jonass</b> 0211 9 10 18 60 ralf.jonass@hsbc.de
<b>1.015,0</b>	<b>93,4</b>	<b>762,8</b>
<b>305,9</b>	<b>93,4</b>	<b>299,6</b>
<b>139,5</b>	<b>62,5</b>	<b>284,6</b>
<b>233,9</b>	<b>29,8</b>	<b>299,6</b>
<b>132</b>	<b>390</b>	<b>156</b>
<b>541</b>	<b>312</b>	<b>404</b>
<b>64</b>	<b>61</b>	<b>91</b>
<b>k.A.</b>	<b>k.A.</b>	<b>182</b>
<b>43</b>	<b>k.A.</b>	<b>191</b>
<b>nein   nein   ja</b>	<b>ja   ja   ja</b>	<b>ja   ja   nein</b>
<b>ja   ja   ja</b>	<b>ja   ja   ja</b>	<b>ja   ja   nein</b>
<b>ja</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>23</b>	<b>36</b>	<b>fast alle Märkte</b>
<b>ja</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>nein</b>	<b>nein</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>nein</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>nein</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>nein</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>nein</b>	<b>ja</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>bereits vorhanden</b>	<b>ja</b>
<b>ja</b>	<b>bereits vorhanden</b>	<b>nein</b>

<b>Firma</b>	<b>J.P. Morgan SE</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>Andrea Sturm</b>
Telefon	069 71 24 21 44
E-Mail	andrea.sturm@jpmorgan.com

<b>Assets under Custody in Mrd. Euro</b>	<b>504,0</b>
(juristische/physische Bestände in Deutschland)	
<b>Assets under Verwahrstelle/Depotbank in Mrd. Euro</b>	<b>224,6</b>
(juristische/physische Bestände in Deutschland)	
<b>davon Spezialfonds</b>	<b>223,6</b>
<b>davon Wertpapierfonds</b>	<b>224,6</b>
<b>Anzahl Publikumsfonds in Deutschland</b>	<b>1</b>
<b>Anzahl Spezialfonds in Deutschland</b>	<b>216</b>
<b>Anzahl abgedeckter Länder weltweit</b>	<b>100</b>
<b>Anzahl der institutionellen Endinvestoren</b>	<b>45</b>
<b>Anzahl der angebundenen Asset Manager</b>	<b>165</b>
Themenabdeckung:	
<b>Hedgefonds   Private Equity   Immobilien</b>	<b>ja   ja   ja</b>
<b>Infrastruktur   Darlehensfonds   sonstige Real Assets</b>	<b>ja   ja   nein</b>

<b>Derivative Clearing</b>	<b>ja</b>
<b>Anzahl Märkte</b>	<b>62</b>
<b>OTC Derivate Clearing</b>	<b>ja</b>
<b>Collateral Management für OTC-Derivate</b>	<b>ja</b>
<b>Cash Management</b> (Konten-Pooling/autom. Liquiditätsübertrag)	<b>ja</b>
<b>Online-Reporting</b> (real time)	<b>ja</b>
<b>Performance-Reporting und entsprechende Attribution</b>	<b>ja</b>
<b>Risiko-Reporting und entsprechende Attribution</b>	<b>ja</b>
<b>VAG-Reporting</b>	<b>ja</b>
<b>Transaktionskostenanalysen</b>	<b>ja</b>
<b>ESG-Reporting</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending als Principal</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending als Agent</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending für Sondervermögen</b> (Spezial- und Publikumsfonds)	<b>ja</b>
<b>Angebot von Handelssystemen an Kunden</b>	<b>ja</b>
<b>Insourcing für Verwahrstellenprozesse</b>	<b>ja</b>
<b>Insourcing für KVG-Prozesse/andere Administrationsprozesse</b>	<b>nein</b>
<b>BaFin-Lizenzierung für Kryptoverwahrgeschäft in Planung</b>	<b>ja</b>
<b>BaFin-Lizenzierung für Registerführung nach eWpG in Planung</b>	<b>ja</b>

**Kreissparkasse Köln**

**Thiemo Braßler, Ralf Clashinrichs**

0221 2 27-28 73, -27 95

crm.verwahrstelle@ksk-koeln.de

**Landesbank Baden-Württemberg**

**Klaus Hinneschiedt**

061 31 64-2 79 61

klaus.hinneschiedt@lbbw.de

**M.M.Warburg & CO (AG & Co.)**

**Kommanditgesellschaft auf Aktien**

**Matthias Mundt, Sebastian Fraust, Alien Eckes**

040 32 82-24 92, -25 34, -24 73

mmundt@mmwarburg.com, sfraust@mmwarburg.com, aeckes@mmwarburg.com

23,0

549,0

36,1

8,4

166,0

36,1

4,0

152,2

29,9

8,4

166,0

4,1

82

114

78

46

591

159

39

62

43

56

1.093

> 150

62

146

k.A.

ja | ja | nein

nein | ja | nein

ja | ja | ja

nein | nein | nein

ja | ja | nein

ja | nein | nein

ja

ja

ja

15

alle relevanten Märkte

alle relevanten Märkte

nein

ja

nein

k.A.

nein

ja

nein

ja

ja

nein

nein

nein

nein

ja

nein

nein

ja

nein

nein

nein

nein

ja

ja

nein

ja

ja

nein

nein

ja

nein

nein

nein

nein

nein

ja

ja

ja

ja

ja

nein

nein

nein

nein

nein

nein

ja

ja

nein

ja

k.A.

ja

<b>Firma</b>	<b>Société Générale S.A., Zweigniederlassung Frankfurt</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>Boris Fiedler</b>
Telefon	069 717 44 63
E-Mail	boris.fiedler@sgss.socgen.com

<b>Assets under Custody in Mrd. Euro</b>	<b>20,0</b>
(juristische/physische Bestände in Deutschland)	
<b>Assets under Verwahrstelle/Depotbank in Mrd. Euro</b>	<b>4,1</b>
(juristische/physische Bestände in Deutschland)	
<b>davon Spezialfonds</b>	<b>3,5</b>
<b>davon Wertpapierfonds</b>	<b>4,1</b>
<b>Anzahl Publikumsfonds in Deutschland</b>	<b>10</b>
<b>Anzahl Spezialfonds in Deutschland</b>	<b>26 inkl. Subfonds / 11 ohne Subfonds</b>
<b>Anzahl abgedeckter Länder weltweit</b>	<b>82</b>
<b>Anzahl der institutionellen Endinvestoren</b>	<b>9</b>
<b>Anzahl der angebundenen Asset Manager</b>	<b>14</b>
Themenabdeckung:	
<b>Hedgefonds   Private Equity   Immobilien</b>	<b>nein   nein   nein</b>
<b>Infrastruktur   Darlehensfonds   sonstige Real Assets</b>	<b>nein   nein   nein</b>

<b>Derivative Clearing</b>	<b>ja</b>
<b>Anzahl Märkte</b>	<b>69</b>
<b>OTC Derivate Clearing</b>	<b>ja</b>
<b>Collateral Management für OTC-Derivate</b>	<b>ja</b>
<b>Cash Management</b> (Konten-Pooling/autom. Liquiditätsübertrag)	<b>ja</b>
<b>Online-Reporting</b> (real time)	<b>ja</b>
<b>Performance-Reporting und entsprechende Attribution</b>	<b>ja</b>
<b>Risiko-Reporting und entsprechende Attribution</b>	<b>ja</b>
<b>VAG-Reporting</b>	<b>ja</b>
<b>Transaktionskostenanalysen</b>	<b>ja</b>
<b>ESG-Reporting</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending als Principal</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending als Agent</b>	<b>ja</b>
<b>Securities Lending für Sondervermögen</b> (Spezial- und Publikumsfonds)	<b>ja</b>
<b>Angebot von Handelssystemen an Kunden</b>	<b>ja</b>
<b>Insourcing für Verwahrstellenprozesse</b>	<b>ja</b>
<b>Insourcing für KVG-Prozesse/andere Administrationsprozesse</b>	<b>ja</b>
<b>BaFin-Lizenzierung für Kryptoverwahrgeschäft in Planung</b>	<b>ja</b>
<b>BaFin-Lizenzierung für Registerführung nach eWpG in Planung</b>	<b>ja</b>

**Sparkasse KölnBonn**

**Oliver Druffel**

0221 2 26-92 5 65

oliver.patrick.druffel@sparkasse-koelnbonn.de

**State Street Bank International GmbH**

(Datenstichtag 31. 01. 2023)

**Harold Keller**

069 6 67 74 58 20

hkeller@statestreet.com

**The Bank of New York Mellon SA / NV,**

**Niederlassung Frankfurt am Main**

**Stephan Koschmieder, Christoph Stähler**

069 120 14 -10 76, -28 39

stephan.koschmieder@bnymellon.com,

christoph.staehler@bnymellon.com

**16,4** **522,5** **221,0**

**3,6** **340,4** **86,4**

**3,2** **157,0** **74,2**

**3,6** **340,4** **83,4**

**8** **302** **132**

**22** **349** **174**

**56** **> 100** **107**

**67** **544** **71**

**17** **169** **73**

nein | nein | nein ja | ja | ja ja | ja | ja

nein | nein | nein ja | ja | ja ja | ja | nein

ja nein nein

**26** k.A. k.A.

ja nein nein

nein nein ja

nein ja ja

nein ja ja

nein ja ja

nein ja ja

nein nein ja

nein ja ja

nein ja ja

nein nein ja

nein ja ja

ja ja ja

ja ja ja

nein ja ja

nein ja ja

nein nein ja

nein nein ja

## Verwahrstellen-/Custody-Erhebung 2023

Volume 1 | August 2023

### REDAKTION

Clemens Schuerhoff  
Kommalpha AG  
Am Ortfelde 38 c, D-30916 Isernhagen

### KONTAKT

TEL +49 511 30034 68-6  
MAIL schuerhoff@kommalpha.com  
WEB www.kommalpha.com

### LEITERbAV

Herausgeber, Chefredakteur v.i.S.d.P. und gem. §18  
Abs. 2 MStV sowie verantwortlich für den Vertrieb:  
Pascal Bazzazi  
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

### KONTAKT

TEL +49 178 660 01 30  
MAIL Redaktion@LbAV.de  
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140

FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

### GESTALTUNG UND SATZ

Stefanie Albanus, Landkreis Rosenheim  
MAIL st.albanus@gmx.de

### NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN

LEITERbAV und LEITERbAV *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbeeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu dar. LEITERbAV (PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben

ausschließlich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten Inhalte und Werbeeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als ausschließlicher Gerichtsstand wird Berlin vereinbart.

LEITERbAV / *Tactical Advantage* bemühen sich um diskriminierungsfreie Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr« und »Frau« auch in Interviews). Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache. Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«) oder Partizipkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonstruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend auf LEITERbAV / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass sich durch LEITERbAV / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleichermaßen angesprochen fühlen sollen und das generische Maskulinum aus pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend verstanden werden soll.

### COPYRIGHT

© 2023 Pascal Bazzazi (LEITERbAV) und Clemens Schuerhoff (Kommalpha AG). Die in diesem Werk veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Pascal Bazzazi oder Clemens Schuerhoff.

**LEITER**bAV

# ASSET & ADMIN INDUSTRIES