

# ROUNDTABLE

AUG – SEP 17 | JAHRGANG 16 AUSGABE 94 | DPN-ONLINE.COM

**Michael Lennert**  
Chefredakteur dpn,  
Financial Times  
(Moderator)

**Clemens Schuerhoff**  
Vorstand,  
Kommalpha

**Jeannette Leuch**  
Partner,  
invalue

**Peter Niemer**  
Senior Manager,  
itechx

**Harold Keller**  
Head of  
Relationship Management,  
CACEIS Bank  
Germany Branch

**Ulrich Buchholtz**  
Freier Journalist,  
dpn-Autor  
(Moderator)



## ROUNDTABLE

# ADMINISTRATION/ CUSTODY 2017

SPONSOR

**caceis**  
INVESTOR SERVICES



# Die Innovationen rücken in den Vordergrund

Jahrelang haben neue Regulierungen die Administratoren und Custodians stark beschäftigt. Künftig werden Innovationen durch digitale Technologien eine wichtige Rolle in der Branche spielen, lautet ein Fazit des dpn-Roundtable. So sollen etwa Reportings anwenderfreundlicher werden und bessere Auswertungsmöglichkeiten bieten. Und Blockchain könnte die Abwicklungsprozesse stark verändern.

---

**ROUNDTABLE**



## ROUNDTABLE

### Herr Keller, was ist derzeit die größte Herausforderung für die Administrations- und Custody-Gesellschaften?

**Harold Keller:** Das dürfte die Regulatorik sein. Es stehen noch ein paar Themen an – etwa die Investmentsteuerreform und die Zentralverwahrerverordnung (CSDR) –, die Einfluss auf unsere Systemwelten nehmen werden. Außerdem ist die Einführung von Target2-Securities (T2S), der neuen europäischen Plattform für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen, abzuschließen. Nach dem Ende der Regulatorikwelle wird jedoch die Innovation sehr wichtig sein, um Akzente zur Weiterentwicklung von Custody und Fondsadministration zu setzen.

### Sie bieten in Deutschland inzwischen beides an?

**Keller:** Ja. Wir haben seit dem vergangenen Jahr mit der CACEIS Fund Service GmbH eine eigene Gesellschaft in Frankfurt, die sich um die Administration von offenen Immobilienfonds der Credit Suisse kümmert. Inzwischen haben wir bereits vier Kunden auf dieser Plattform. Das wollen wir gerne ausweiten. Ich sehe noch weiteres Potenzial. Künftig wollen wir zudem die Fondsadministration für Wertpapiere anbieten, aber auch für andere Sachwerte wie etwa erneuerbare Energien, Private Equity oder Aviation.

### Worin sehen die Consultants die größte Herausforderung für die Administrations- und Custody-Gesellschaften?

**Peter Niemer:** Neben der Umsetzung des Regulierungs-Tsunamis zum Beispiel im Ringen um Standards. Die größeren Häuser wollen alle standardisieren, um Skaleneffekte zu generieren. Aber die Welt ist nicht standardisiert – und die Kunden der Administrations- und Custody-Gesellschaften sind es auch nicht. Sie hätten manchmal gerne die eine oder andere Besonderheit berücksichtigt. Die Gesellschaften sollten deshalb einen goldenen Mittelweg wählen zwischen einer Weiterentwicklung der Standardisierung auf der einen Seite und einer ausreichenden Flexibilität für die Bedürfnisse der Kunden andererseits.

**Clemens Schuerhoff:** Ich sehe als größte Herausforderung die steigende Komplexität der Mandatsstrukturen an. Die Investoren gehen die Risikoleiter hinauf und legen verstärkt



## JEANNETTE LEUCH INVALUE

Die 49-Jährige mit einem Executive MBA ist Partner bei invalue, einem Schweizer Consultant, der institutionelle Anleger im deutschsprachigen Raum unterstützt. Das Unternehmen hat das Investment Controlling und die Beratung von Investoren mit einem Anlagevolumen von insgesamt mehr als 30 Milliarden Euro übernommen.

„Kurzfristig dürfte die größte Herausforderung für die Administratoren und Custodians darin bestehen, attraktive Zusatz-Services für die Anleger anzubieten. Langfristig sehe ich sie jedoch eher in der Integration der neuen digitalen Technologien.“

**JEANNETTE LEUCH**

in alternative Anlagen oder Real Assets an. Das sind oft Investments, die sich nur schwer standardisieren lassen. Diese Komplexität zu bewerten und zu beherrschen, wird durch die umfangreichen regulatorischen Anforderungen und die Interdependenzen etwa durch das Cash Management und das Collateral Management nicht einfacher. Deshalb halte ich dies für eine besonders große Herausforderung. Aus ihr leitet sich aber auch ein Drang zur Innovation ab.

**Jeannette Leuch:** Kurzfristig dürfte die größte Herausforderung für die Administratoren und Custodians darin bestehen, attraktive Zusatz-Services für die Anleger anzubieten. Dafür sind offene Plattformen nötig, auf denen zum Beispiel das Brokerage anders gemacht werden kann. Auf denen Wertpapierleihe in einer guten Art möglich ist. Auf denen sich die neuen elektronischen Währungen wie etwa Bitcoin managen lassen oder der Fremdwährungshandel insgesamt. Auf denen eine Analyse und Optimierung der Transaktionskosten weltweit vorgenommen werden kann. Langfristig sehe ich die größte Herausforderung jedoch eher in der Integration der neuen digitalen Technologien.

**Warum?**

**Leuch:** Weil diese disruptiv wirken können. Ich verliere gerade einen Mitarbeiter an die Blockchain-Industrie, mit dem ich diese Themen ausführlich diskutiere. Wenn sich die Administratoren und Custodians nicht intensiv genug mit den entstehenden neuen Möglichkeiten beschäftigen und diese in ihr Angebot integrieren, könnten sie auf Sicht eines Jahrzehnts einen Großteil des Abwicklungsgeschäfts verlieren. Vielleicht werden sie im Gegenzug ihr Beratungsgeschäft und andere Services ausbauen können, indem sie verstärkt künstliche Intelligenz einsetzen und zum Beispiel die Reportings verbessern.

**Keller:** Wir beschäftigen uns sehr intensiv mit

den neuen Technologien und waren eine der ersten Gesellschaften, die die Zeichnung und Rücknahme von Anteilsscheinen in Bitcoins ermöglichen. Blockchain ist auch ein großes Thema, gerade für Transaktionen und das Settlement. Allerdings wird es noch dauern, bis Blockchain regulatorisch geprüft ist und im großen Stil eingesetzt wird. Inwiefern damit etablierte Prozessbestandteile wegfallen, kann man noch nicht abschließend sagen.

**Was wird sich durch Blockchain ändern?**

**Keller:** Blockchain wird zu einer Effizienzsteigerung führen und damit vermutlich auch eine Verbilligung ermöglichen. Aber ich glaube, das Entscheidende bei der Digitalisierung ist es, die neuen Möglichkeiten intelligent und innovativ zu nutzen. Damit kann man beim Kunden punkten – und wird dann auch nicht von einem Fintech-Unternehmen überholt.

**Was fehlt noch, um Blockchain für die Wertpapierabwicklung nutzen zu können?**

**Niemer:** Es gibt Herausforderungen hinsichtlich der passenden kryptografischen Infrastruktur bei der Implementierung, die nicht ganz unwesentlich sind und auch teuer.

**Schuerhoff:** Außerdem gibt es zum Beispiel offene Fragen zur Missbrauchsverhinderung oder zu regulatorischen Eingriffen.

**Wann wird Blockchain Ihrer Einschätzung nach marktreif sein?**

**Niemer:** Neue Themen, in die auch die Regulierung hineinspielt, sind erfahrungsgemäß nicht vor Ablauf der nächsten drei bis fünf Jahre umgesetzt.

**Schuerhoff:** Ich schließe mich dieser Einschätzung an. Trotz des revolutionären Charakters der Blockchain-Technologie bin ich relativ skeptisch, was eine schnelle flächendeckende Einführung angeht. Drei bis fünf Jahre wären aus meiner Sicht sogar zügig, wenn damit der Zeitraum gemeint ist, innerhalb derer auch die Regulierer – die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – alles abgesegnet haben. Ich vermute außerdem, dass Blockchain zunächst vor allem für bestimmte Nischen verwendet werden wird. So wie die amerikanische Computerbörse Nasdaq erste Tests mit Blockchain

in einem speziellen Marktsegment unternommen hat.

**Leuch:** Ich glaube ebenfalls, dass marktreife Blockchain-Custody-Lösungen noch mindestens drei Jahre zur Realisierung brauchen. Neben aufsichtsrechtlichen Themen sind technische Fragestellungen wie die Verschlüsselung, die Abbildung von Anlageklassen in der Blockchain, die Transaktionsgeschwindigkeit und die Sicherstellung von Privatsphären und der Identifikation zu lösen. Wenn dies der Fall ist, kann die Entwicklung hin zur Abwicklung über Blockchain aber relativ schnell gehen.

**Niemer:** Verschiebungen kann es auch durch die ganzen Regularien geben, die eine neue Technologie durchlaufen muss: Stellungnahme der EU-Kommission, Konsultationspapiere, Regulatory Technical Standards und so weiter. Das haben wir schon oft bei anderen Themen gesehen. Also: mindestens drei bis fünf Jahre, aufgrund der Erfahrungswerte.

**Schuerhoff:** Blockchain ist ein dezentrales, anarchisches System. Deswegen sind dort Eingriffe – auch von einem Regulator – nicht möglich. Zugleich haben die Bitcoins gezeigt, dass solche Systeme für Missbrauch genutzt werden können: Diebstahl von Bitcoins durch Hacker, Geldwäsche, Terrorfinanzierung und Ähnliches. Es ist aus meiner Sicht noch ein relativ langer Weg, so etwas auch für die Standardprozesse im Settlement ganz normaler Asset-Klassen zu nutzen und dabei den hohen Anforderungen an Sicherheit in diesem Bereich zu entsprechen.

**Herr Keller, wie ist der Stand bei der Regulatorik? Haben wir dort das Top schon gesehen?**

**Keller:** Ich habe zumindest den Eindruck, dass die Regulatorikwelle langsam abebbt. Eine Menge an neuen Vorschriften sind bereits abgearbeitet worden – zum Beispiel UCITS IV und V für die Fonds, FATCA für den Datenaustausch mit den US-Steuerbehörden, Solvency II als neue Regulierung für Versicherungsgesellschaften sowie ein erheblicher Teil von EMIR für den außerbörslichen Derivatehandel. Keine Frage, es sind noch einige Hausaufgaben zu erledigen. Aber der Fokus geht meiner Ansicht nach allmählich weg von der Regulatorik und stärker hin zu Themen wie Innovation und Standardisierung.

„Ich habe den Eindruck, dass die Regulatorikwelle langsam abebbt. Der Fokus geht meiner Ansicht nach allmählich stärker hin zu Themen wie Innovation und Standardisierung.“

**HAROLD KELLER**

**Wie wollen Sie eine Standardisierung angesichts der unterschiedlichen Kundenbedürfnisse erreichen?**

**Keller:** Wir teilen unsere Dienstleistungen in drei Bereiche ein, um unseren Kunden zu veranschaulichen, was wir wo anbieten: Die Core Services sind stark standardisiert. Daneben gibt es aber auch Tailored Services mit individuelleren Lösungen sowie als dritten Bereich die Digital Services, das große Thema der Zukunft.

**Wie groß ist Ihrer Erfahrung nach der Informations- und Beratungsbedarf institutioneller Anleger in Sachen Regulierung?**

**Keller:** Ziemlich groß. Wenn wir einen Newsletter über EMIR, MiFID II oder CSDR herauschicken, erhalten wir sehr viele Nachfragen zu den angesprochenen Themen. Auch in unseren regelmäßigen Treffen mit den Investoren stoßen wir auf viele offene Fragen zu Regulierungsvorhaben. Wir können allerdings nicht rechtlich oder steuerlich beraten, sondern nur darüber informieren, was bis wann umzusetzen ist.

**Gibt es dann in diesem Bereich überhaupt Unterschiede zwischen den Anbietern?**

**Keller:** Ich denke schon. Zum einen darin, wie intensiv sie über neue Regulierungsvorschriften informieren. Zum anderen dabei, wie sie versuchen, das Leben ihrer Kunden durch neue Services zu erleichtern, etwa durch ein Transaktionsreporting für EMIR oder ein spezielles Solvency-II-Reporting. Das kann mit hohen Investitionen verbunden sein, die nicht jeder Anbieter tätigen möchte.

**Wie schätzen Sie die Unterstützung der Asset-Servicing-Gesellschaften bei Solvency II ein, Frau Leuch?**

**Leuch:** Die Administratoren und Custodi-





## **HAROLD KELLER**

### **CACEIS BANK GERMANY BRANCH**

Der 43-jährige Diplom-Kaufmann mit einem MBA ist Head of Relationship Management bei der CACEIS Bank S.A., Germany Branch. Das Unternehmen verwahrt 51 Milliarden Euro für deutsche Fonds. Die gesamten Assets under Custody belaufen sich in Deutschland auf 216 Milliarden Euro, die administrierten Anlagen auf rund drei Milliarden Euro.

ans stellen schon recht gut die benötigten Daten für das klassische Excel-basierte Solvency-II-Reporting zur Verfügung, allerdings in unterschiedlichem Automatisierungsgrad. Entwicklungspotenzial sehe ich noch in der Säule 2, dem Own Risk and Solvency Assessment (ORSA). Dort geht es perspektivisch um künftige Szenarien und Risiken. Dafür könnten die Administratoren und Custodians meiner Ansicht nach noch mehr Unterstützung anbieten.

### Herr Niemer?

**Niemer:** Solvency II war als branchenfremdes Regularium eine große Herausforderung für die Branche, die man nach meinem Eindruck inzwischen aber ganz gut gemeistert hat. Zum EMIR-Transaktionsreporting für OTC-Derivate würde ich gerne anmerken, dass es dort durchaus Unterschiede zwischen den Anbietern geben kann: Diese Reportings können voll automatisiert durchlaufen oder es kommt durch Aussteuerungen oder Ablehnungen zu manuellen Nacharbeiten, bei denen dann eventuell auch noch der institutionelle Anleger eingebunden werden muss, weil Daten fehlen.

### Wovon hängt das ab?

**Niemer:** Davon, wie gut der Datenhaushalt ist und die Schnittstelle zum institutionellen Anleger. Ähnlich wird es auch bei MiFIR sein, der EU-Markttransparenz-Verordnung, die ab Anfang 2018 anzuwenden ist. Dort sind für das Transaktionsreporting 65 Felder zu füllen, deren Inhalte automatisiert aufbereitet werden müssen und dann an die Aufsichtsbehörde geschickt werden. Im Laufe des Jahres 2018 dürfte außerdem noch das Transaktionsreporting für Wertpapierleihegeschäfte nach der SFTR (Securities Financing Transactions Regulation) hinzukommen. Deshalb besteht die große Herausforderung darin, einen gemeinsamen Datenhaushalt für diese verschiedenen Transaktionsreportings aufzubauen, der eine vollautomatische Erstellung der Tagesmeldungen an die Aufsicht ermöglicht – und das möglichst geräuschlos für den institutionellen Anleger.

### Werden das alle Anbieter rechtzeitig hinbekommen?

**Niemer:** Sie müssen es. EMIR-, MiFIR- oder SFTR-Anforderungen nicht erfüllen zu können, ist keine Option für die Anbieter. Das

„Bei den EMIR-Transaktionsreportings kann es durchaus Unterschiede zwischen den Anbietern geben: Die Reportings können voll automatisiert durchlaufen oder es kommt zu manuellen Nacharbeiten. Ähnlich wird es auch bei MiFIR sein und SFTR.“

**PETER NIEMER**

können sie ihren Kunden nicht antun. Die Herausforderung für die Anbieter besteht darin, einen guten Zeitpunkt dafür zu finden, wann sie mit der Umsetzung der neuen Regularien anfangen. Als Early Bird unterwegs zu sein, bringt den Vorteil mit sich, bei den Service-Providern frühzeitig in den Pipelines zu sein. Auf Dauer ist ein solcher früher Beginn allerdings sehr kostenintensiv. Zumal es bei manchen Regulierungen erhebliche zeitliche Verschiebungen gibt. Zum Beispiel war bei EMIR die Clearing-Pflicht der Kategorie 3 für Interest Rate Swaps ursprünglich schon für 2013 vorgesehen. Sie soll nun aber erst zum 21. Juni 2019 kommen – für alle Währungen und gemeinsam mit der Clearing-Pflicht für Credit Default Swaps. Aus Sicht des Jahres 2013 ist das eine fast unglaubliche Entwicklung.

### Frau Leuch, wenn die Custodians immer mehr Reportings für die institutionellen Anleger erstellen, was bleibt dann für Sie als Investment Controller noch zu tun?

**Leuch:** Genug! Wir beraten die Investoren auch mit Blick nach vorne, zum Beispiel bei der Findung der Anlagestrategie für die Zukunft. Beim Investment Controlling, also dem Blick zurück, müssen wir außerdem die Daten oft genug zunächst einmal aus verschiedenen Quellen zusammentragen, bevor wir sie dem Investor erläutern und interpretieren können.

### Haben die Anleger kein konsolidiertes Reporting vorliegen?

**Leuch:** Teilweise nicht. Zum Beispiel manche kleinere Investoren mit weniger als einer Milliarde Euro Kapitalanlagen, die neben einer Master-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) noch dezentral andere Investments halten – etwa Direktanlagen bei den Renten oder separate Fonds. Diese sind oft nicht konsolidiert. Oder ein größerer Investor hat drei







## **PETER NIEMER** **ITECHX**

Der 49-jährige Diplom-Betriebswirt (FH) ist Senior Manager beim Saarbrücker Consultant itechx, der Banken, Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGGen), Master-KVGGen, Verwahrstellen und Global Custodians berät. Die Palette reicht dabei von der Strategieberatung über die Implementierung bis hin zu individuellen IT-Lösungen.

## **ROUNDTABLE**

Master-KVGGen und jedes Mal einen anderen Custodian. Dort muss ich als Controller mit einer zum Teil sehr unterschiedlichen Datenqualität und mit verschiedenen Formen von Konsolidierungen umgehen. Unter Umständen ist es dann gar nicht so einfach, bestimmte Risiken sauber zu ermitteln.

**Niemer:** Der Investor steht vor der gleichen Herausforderung.

**Leuch:** Natürlich. Er versucht es dann mit einem eigenen System. Aber das ist häufig mit sehr viel händischer Arbeit verbunden. Wir haben hier über Blockchain und Automatisierung gesprochen. Aber es gibt tatsächlich Investoren, die damit beschäftigt sind, ein konsolidiertes Reporting überhaupt ordentlich hinzubekommen. Es gibt zwar Anbieter dafür, aber auch diese kämpfen damit, dass sie sich an unterschiedliche Schnittstellen anhängen müssen und keine vereinheitlicht Daten bekommen.

**Keller:** Ich kann bestätigen, dass dies ein wichtiges Thema ist. Wir haben in Deutschland zwei Custody-Mandate im Wertpapierbereich gewinnen können, bei dem diese Punkte – Schnittstellenflexibilität und Qualität der Datenzuspielung an Consultants für die weiteren Auswertungen – zentrale Fragen in den Ausschreibungen waren.

### **Warum fällt es den Asset-Servicing-Gesellschaften so schwer, ein hochwertiges konsolidiertes Reporting anzubieten?**

**Keller:** Die IT-Systeme der Banken sind zum Teil über Jahrzehnte gewachsen. Inzwischen haben nur noch wenige Mitarbeiter den Überblick und wissen, was mit welchem Feld genau gemeint ist. Das erschwert es, wirklich hochwertige Daten zu liefern.

**Niemer:** Vor allem voll automatisiert. Es gibt schon einige Häuser, die sagen, dass sie dies können. Aber das wird dann oft manuell erstellt – ist also extrem zeitaufwendig und ressourcenverschlingend.

**Keller:** Das geht den Investoren zum Teil nicht anders. Es gibt Custodians, die drei Zugänge zu den Daten haben. Wenn der Anleger sich die Informationen zum Net Asset Value (NAV) ziehen will, muss er sich in den ersten Zugang einloggen. Will er sich die Custody-Daten ansehen, in den zweiten Zugang, und für die Performance-Auswertung in den dritten. Deshalb

werden manche Reporting-Tools auch nicht so stark genutzt, wie es eigentlich gedacht war.

### Als zahlender Kunde darf ich mir die Daten einzeln zusammensuchen?

**Keller:** Unsere Kunden können schon einen einheitlichen Zugang nutzen, aber dies ist in der Branche gar nicht so selbstverständlich.

**Leuch:** Das ist zum Teil tatsächlich so. Manche Systeme sind nicht anwenderfreundlich. Deshalb sehe ich in der neuen Technologie Chancen für einen revolutionären Umbruch: Zum Beispiel über Durchschaulösungen – Look-through – bis auf die Ebene der einzelnen Fondspositionen zu gehen und diese dann auf eine andere Art und Weise zu konsolidieren ...

### ... um zum Beispiel nach kumulierten Emittentenrisiken zu suchen?

**Leuch:** Genau, diese Möglichkeit ist heute kein Standard. Oder nach anderen Arten von Risiken.

**Keller:** Ich stelle mir das idealerweise so vor: Ich kann mir die Daten beliebig zusammenstellen und sie jederzeit über einen einheitlichen Zugang abrufen – wahlweise am Arbeitsplatzrechner, über meinen Laptop oder per Smartphone. Das ist, glaube ich, die Zukunft. Wer so etwas zuerst anbietet, wird sich ganz deutlich von der Konkurrenz unterscheiden. Fast alle Investoren brauchen eine solche Lösung – vom Versicherer bis hin zu den Unternehmen mit globalen Pensionsgeldern. Diese wollen sich ihre deutsche Pensionskasse nicht isoliert von den Anlagen in Großbritannien oder den USA anschauen.

### Wann wird Ihre Vision Wirklichkeit werden?

**Keller:** Ich bin mir sehr sicher, dass die ersten Gesellschaften so etwas in den nächsten ein, zwei oder drei Jahren etablieren werden. Das ist ein Thema, das zur Reife gekommen ist und in das viele Gesellschaften in den vergangenen Jahren investiert haben.

### Herr Schuerhoff, Ihre Sicht?

**Schuerhoff:** Das Thema ist nicht neu, wie man zum Beispiel am Wettbewerb zwischen den Master-KVGern und den Custodians um die Integration der Direktanlagen in den vergangenen Jahren gesehen hat. Und die Probleme

---

„Die Probleme beim konsolidierten Reporting liegen unter anderem auch an der zum Teil fehlenden Vergleichbarkeit der Assets. Immobilien etwa mit Wertpapieren in eine Gesamtschau zu integrieren, funktioniert nur in einem gewissen Maß.“

**CLEMENS SCHUERHOFF**

beim konsolidierten Reporting liegen unter anderem auch an der zum Teil fehlenden Vergleichbarkeit der Assets. Immobilien etwa mit Wertpapieren in eine Gesamtschau zu integrieren, funktioniert nur in einem gewissen Maß. Außerdem gibt es Investoren, die zum Beispiel Tausende von Policendarlehen oder ähnliche nicht fungible Anlagen haben. Die müssen sie selbst bewerten. Das ist kleinteiliges Geschäft, das sie nicht per Knopfdruck an einen Data-Warehouse-Betreiber delegieren können.

### Welche unerfüllten Kundenwünsche gibt es noch?

**Leuch:** Zum Beispiel eine passendere Renditeauswertung bei Private Equity unter Berücksichtigung der gegebenen und abgerufenen Commitments. Institutionelle Anleger kaufen das oft extern ein, weil viele Custodians es nicht in der gewünschten Form zur Verfügung stellen. Prime Brokerage ist ein großes Thema. Das Anbieten von Schnittstellen zu den Systemen der Anleger erleichtert diesen das Leben: Sie können die Daten dann automatisiert weiterverwenden und müssen sie nicht mehr aus einem Report entnehmen und per Hand ins eigene System eingeben. Geschätzt wird auch eine hohe Servicequalität und dass die Ansprechpersonen mit dem Anleger in seiner Sprache kommunizieren. Wobei man dazu ehrlicherweise sagen muss, dass die Kunden trotz ihrer hohen Erwartungen an diese Dienstleistung nicht bereit sind, dafür viel zu bezahlen.

**Schuerhoff:** Die Erreichbarkeit und Qualität der Ansprechpartner ist ein wichtiges Differenzierungskriterium. Sie ist allerdings nicht leicht zu organisieren und sicherzustellen.

### Wie ist der aktuelle Stand bei der neuen europäischen Plattform für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen, Target2-Securities (T2S)?

**CLEMENS SCHUERHOFF****KOMMALPHA**

Der 47-jährige Diplom-Ökonom ist Vorstand bei Kommalpha. Der Consultant mit Sitz in Hannover ist für Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwahrstellen mit einem Gesamtvolumen im hohen dreistelligen Milliardenbereich tätig. Schuerhoff führt außerdem die dpn-Umfragen zu den Themen Administration und Custody durch.

**Keller:** Die Plattform arbeitet. Die vierte Migrationswelle ist abgeschlossen, die abschließende fünfte soll im September dieses Jahres kommen. Aus den operativen Einheiten habe ich allerdings gehört, dass noch nicht alles rundläuft. Es sind zum Teil manuelle Eingriffe nötig. Die Ziele bei der Harmonisierung und Automatisierung der Abwicklung werden bisher nicht im angestrebten Ausmaß erreicht. Vermutlich sind dafür ein oder zwei technische Anpassungen erforderlich. In ein bis zwei Jahren dürfte es dann rundlaufen. Dann sollten auch alle Wertpapiere T2S-fähig sein. Das ist derzeit noch nicht der Fall, wird jetzt aber sicherlich massiv vorangetrieben werden.

**Niemer:** Es heißt, dass grenzüberschreitende Transaktionen durch T2S günstiger werden.

**Keller:** Ich weiß nicht, ob das so eintreten wird. Clearstream hat ein neues Preisverzeichnis bekannt gegeben, das die Fonds neu kategorisiert in simple, medium und komplex. Teilweise spielt auch eine Rolle, zu welcher Tageszeit das Papier gesettelt wird. Wir müssen erst noch analysieren, wie sich dies in der Praxis auf die Kostenstruktur auswirken wird.

### **Erwarten Sie bei den Asset-Servicing-Gesellschaften in Deutschland künftig eine verschärfte Konsolidierung?**

**Schuerhoff:** Nicht im großen Maße. Es hat sowohl bei den Master-KVGen als auch bei den Verwahrstellen bereits einen Konzentrationsprozess gegeben. Mehr als die Hälfte der Assets sind auf wenige Anbieter verteilt. Man kann sich allerdings schon die Frage stellen, ob die Verwahrstellen mit Assets im einstelligen Milliarden-Euro-Bereich ihr Geschäft langfristig weiterbetreiben werden. Aber den großen Markteintritt eines Global Custodians oder eines Luxemburger Hauses, über den manchmal gemunkelt wird, kann ich mir nicht vorstellen. Dazu ist der deutsche Markt zu verteilt und zu magerarm. Nicht auszuschließen ist, dass bei einem großen Anbieter der Anteilseigner wechselt, wie im vergangenen Jahr bei der Universal-Investment.

**Niemer:** Ich könnte mir sogar vorstellen, dass in den nächsten Jahren der eine oder andere Global Custodian den deutschen Markt wieder verlässt. Wenn sich zum Beispiel das Neugeschäft in dem sehr speziellen deutschen

Markt nicht so entwickelt wie geplant, könnte es auf der Führungsebene einen Paradigmenwechsel über Nacht geben.

**Keller:** Ich habe den Eindruck, dass einige Anbieter in Deutschland ihre Aktivitäten nicht mehr unbedingt als Kerngeschäft definieren. Die erforderlichen Investitionen sind viel zu hoch. Sie können sich nicht für alle Gesellschaften rechnen. Eine gewisse Konsolidierung kann ich mir daher sehr gut vorstellen.

### **Welche Rolle könnte Ihr Haus in einer solchen Konsolidierung spielen?**

**Keller:** Deutschland ist neben Italien und Spanien einer der Märkte, in denen wir stark wachsen wollen. Das können wir organisch, aber Akquisitionen sind für uns auch ein Thema. Wir beobachten den Markt sehr genau und schauen, ob sich für uns eine Opportunität ergibt. Definitiv.

### **Steht für die institutionellen Anleger in nächster Zeit noch eine wichtige Regulierung an, über die wir noch nicht gesprochen haben?**

**Schuerhoff:** Ab 2018 braucht jeder Rechtsträger einen Legal Entity Identifier (LEI). Das gilt übrigens auch für Kaufleute, Einzelunternehmen und Personenfirmen. Ausgenommen sind nur Privatpersonen.

**Keller:** Ohne den LEI wird bei den institutionellen Anlegern nichts mehr gehen. Die Investoren müssen selbst aktiv werden und die Vergabe eines LEI beantragen.

**Niemer:** Der LEI wird in einem der 65 Felder des MiFIR-Transaktionsreportings abgefragt werden. Ist er nicht vorhanden, wird die Meldung als fehlerhaft verworfen und geht wieder zurück. Deshalb ist ab dem 3. Januar 2018 ohne LEI kein Handel mehr möglich. Die erste Beantragung des LEI kostet 100 Euro und die Verlängerung 80 Euro im Jahr, jeweils zuzüglich Umsatzsteuer. Auch kleinere Stiftungen oder Vereine benötigen ihn.

**Schuerhoff:** Die finale LEI-Antragswelle steht noch bevor, weil das Thema erst langsam richtig auf die Agenda kommt. Möglicherweise werden die Vergabestellen dann mit ihrer Arbeit nicht mehr hinterherkommen. Institutionelle Anleger sollten den LEI daher bald beantragen. ●