

# Mehr als nur Verwahrung

Von Immobilien bis Private Equity: Die Verwahrstelle als moderner Servicepartner



**Holger Sepp**  
Vorstandsmitglied  
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank,  
verantwortlich für den Geschäftsbereich Asset Servicing

Lange Zeit galt die Verwahrstelle schlicht als „Depotbank“ – als neutrale Instanz zur Kontrolle und Verwahrung von Fondsvermögen. Doch diese klassische Rolle hat sich in den vergangenen Jahren grundlegend gewandelt. Heute steht nicht mehr nur die sichere Verwahrung von Vermögensgegenständen im Mittelpunkt, sondern vielmehr die aktive Begleitung komplexer Investitionsstrukturen, die Sicherstellung regulatorischer Compliance und die Schaffung echter Mehrwerte für Fondsgesellschaften und Investoren.

Ein Treiber dieser Entwicklung ist die zunehmende Nachfrage nach Sachwertinvestments, insbesondere im Bereich Real Assets. Sie bieten eine Möglichkeit, sich gegen Schwankungen der Finanzmärkte abzusichern und zugleich von der stabilen Wertentwicklung realer Vermögenswerte zu profitieren. Vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen und der erhöhten Marktvolatilität gewinnen insbesondere Immobilien, Infrastruktur und Rohstoffe an Bedeutung. Dabei rücken zunehmend auch alternative Sachwertanlagen wie Land- und Forstwirtschaft oder Unternehmensbeteiligungen im Bereich Real Assets in den Fokus institutioneller Anleger. Der Verwahrstelle stellt sich dabei die Herausforderung, mit den besonderen

*Die klassische Rolle der Verwahrstelle hat sich in den vergangenen Jahren grundlegend gewandelt.*

Anforderungen dieser Assetklassen Schritt zu halten – sowohl in technischer als auch in fachlicher Hinsicht.

Immobilien bilden nach wie vor eine der führenden Anlageklassen im Bereich Real Assets. Deutschland stellt aufgrund seiner stabilen wirtschaftlichen Lage, der rechtlichen Sicherheit und der anhaltend hohen Nachfrage nach Immobilien in städtischen Gebieten ein attraktives Investitionsumfeld dar. Gerade institutionelle Investoren fokussieren sich dabei stärker auf spezialisierte Immobilienarten wie Logistikzentren, Pflegeeinrichtungen oder Mikro-Apartments. Zwei zentrale Entwicklungen prägen diesen Bereich besonders: zum einen die zunehmende Bedeutung von ESG-Kriterien, zum anderen die steigende Nachfrage nach Immobilien mit besonderer Nutzung.

Für Verwahrstellen bedeutet das eine Ausweitung ihrer Kontrollfunktion: Neben klassischen Bewertungsaspekten müssen auch ESG-relevante Merkmale wie Energieeffizienz, CO<sub>2</sub>-Bilanzen und soziale Nutzungskonzepte überprüft und dokumentiert werden. Gleichzeitig ist die ESG-Konformität kein einmaliger Prüfpunkt, sondern unterliegt einer kontinuierlichen Kontrolle. Auch im Bereich der Dokumentation und Compliance stei-

gen die Ansprüche: Verwahrstellen müssen die Einhaltung regulatorischer Vorgaben und interner Richtlinien prüfen und gewährleisten, dass sämtliche relevanten Unterlagen zu den jeweiligen Immobilienprojekten ordnungsgemäß dokumentiert und jederzeit abrufbar sind.

Gleichzeitig nehmen die Anforderungen bei der Bewertung spezialisierter Nutzungen zu. Die Corona-Pandemie hat den Trend zum Online-Shopping beschleunigt, was zu einer verstärkten Nachfrage nach Logistikimmobilien führte. Doch auch Datenzentren, Rechenzentren und Gesundheitsimmobilien stehen hoch im Kurs. Diese Objekte unterscheiden sich stark von klassischen Büro- oder Wohnimmobilien – sowohl in ihrer Bewertung als auch hinsichtlich der Marktzyklen. Verwahrstellen müssen sicherstellen, dass diese Vermögenswerte korrekt bewertet, laufend überwacht und bei Veränderungen der Marktlage angemessen angepasst werden.

Im Bereich Infrastruktur lassen sich besonders im Segment der erneuerbaren Energien, der Telekommunikationsinfrastruktur und der Transportnetze attraktive Investitionsmöglichkeiten identifizieren. Diese Vermögenswerte bieten in der Regel langfristige, stabile Cash-

flows, was sie insbesondere für institutionelle Investoren mit einem Fokus auf Planbarkeit und Sicherheit interessant macht. Der Umbau der Energieversorgung hin zu erneuerbaren Quellen hat die Nachfrage nach Investments in Windparks, Solarenergieanlagen und Batteriespeichersysteme erheblich gesteigert. Diese Anlagen bieten nicht nur stabile Einnahmen, sondern ermöglichen es Investoren zugleich, ihre Portfolios konsequent nach ESG- und Klimazielen auszurichten.

Ein weiterer Trend betrifft den Bereich der digitalen Infrastruktur. Der stetige Ausbau von Cloud-Diensten sowie der zunehmende Bedarf an 5G-Netzen und Glasfaseranschlüssen haben die Nachfrage nach entsprechenden Infrastrukturprojekten signifikant erhöht. Für Verwahrstellen bedeutet dies, sich auf komplexe Projektstrukturen einzustellen und zugleich die besonderen Risiken dieser Assetklasse angemessen zu berücksichtigen. Hierzu gehören etwa die Prüfung langfristiger Vertragswerke, Förderzusagen im Bereich erneuerbare Energien oder regulatorische Risiken, die sich auf die Rentabilität der Projekte auswirken können.

Auch Rohstoffe bleiben ein fester Bestandteil in der strategischen Asset-Allokation vieler Investoren – insbesondere als Absicherung gegen Inflation. Doch die Rohstoffmärkte sind hochvolatil und unterliegen zahlreichen externen Einflussfaktoren. Für Verwahrstellen ergeben sich daraus besondere Aspekte in der Marktanalyse. Sie müssen über fundierte Kenntnisse verfügen, um Marktbewegungen korrekt einzuordnen und mögliche Risiken zu identifizieren. Eine präzise Bewertung ist essenziell, wobei der Zugang zu verlässlichen Preisindikatoren und Echtzeitdaten eine zentrale Rolle spielt. Ebenso ist auf die Liquidität der Rohstoffinvestments zu achten, da bestimmte Märkte nur eingeschränkt handelbar sind und somit ein aktives Liquiditätsmanagement erfordern.

Private Equity stellt angesichts der vielfältigen Investmenttrends ein so reizvolles wie anspruchsvolles Ge-

schäftsfeld für Verwahrstellen dar: Private-Equity-Anbieter initiieren zunehmend großvolumige Fonds mit Infrastruktur-, Energie- oder Immobilienfokus und überschreiten dabei häufig die regulatorische Schwelle von 500 Mill. Euro verwahrtem Fondsvermögen, ab der eine Verwahrstelle gesetzlich vorgeschrieben ist.

Die Rolle der Verwahrstelle beginnt bereits im Onboarding-Prozess der Kapitalverwaltungsgesellschaft: Zunächst erfolgt eine umfassende Analyse der geplanten Fondsstruktur unter Berücksichtigung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB), der AIFMD- sowie ggf. der ELTIF-Verordnung. Dabei gilt es, frühzeitig zu klären, ob und wie die Verwahrstelle die Assets physisch kontrollieren oder durch regelmäßige Dokumentationspflichten überwachen kann – ein Aspekt, der gerade bei Sachwerten wie Windparks, Glasfasernetzen oder Beteiligungen an Zweckgesellschaften besondere Bedeutung gewinnt.

Anschließend erfolgt die Abstimmung über den Mittelverwendungskontrollprozess, der im Private-Equity-Kontext typischerweise auf Kapitalabrufen basiert. Die Verwahrstelle prüft dabei die Berechtigung jedes Abrufs auf Grundlage der Gesellschaftsverträge, Investorenvereinbarungen und Businesspläne – eine Tätigkeit, die fundierte Kenntnisse der Vertragslandschaft und Investitionslogik voraussetzt. Hinzu kommt die laufende Überwachung der Vermögensgegenstände im Hinblick auf Bewertung, ESG-Kriterien und Rückflüsse. Dazu müssen Verwahrstellen neben den klassischen Kontrollpflichten auch in der Lage sein, Berichts- und Compliance-Anforderungen individuell zu strukturieren. Ein enger und offener Austausch zwischen Kunde und Verwahrstelle ist hierbei essenziell.

Nicht zuletzt eröffnet dieses Geschäft neue Potenziale im Business Development: Verwahrstellen, die sich auf Private-Equity-Initiatoren einstellen, können sich als strategische Partner profilieren – etwa durch schnelle und standardisierte Onboarding-Prozesse oder eine Vorabstimmung bei Transaktionen.

Dabei rückt auch die technische Integration in den Vordergrund: Je komplexer die Fondsstruktur, desto wichtiger wird die digitale Schnittstelle zwischen Verwahrstelle und Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den gesetzlichen Rahmenbedingungen wider. Mit dem im Oktober 2024 verabschiedeten Fondsmarktstärkungsgesetz wurde die Grundlage geschaffen, geschlossene Publikumsfonds künftig auch als Sondervermögen zu strukturieren. Diese Regelung vereinfacht nicht nur die steuerliche Behandlung, sondern erleichtert auch die Verwahrprozesse, da die Anteilscheine wie bei offenen Fonds geführt werden können. Parallel dazu bringt die Überarbeitung des ELTIF-Regimes (ELTIF 2.0) neue Spielräume bei Direktinvestitionen in Infrastruktur und Immobilien mit sich – inklusive der Möglichkeit, operative Tätigkeiten im Fonds durchzuführen. Beides hat direkte Auswirkungen auf die Verwahrstelle, die ihre Prozesse und Kontrollsysteme entsprechend anpassen muss. Dies betrifft etwa die Kategorisierung von Assets, die Anbindung neuer Assetklassen in das Verwahrstellensystem sowie die Gestaltung effizienter Prüfprozesse entlang der Fondslaufzeit.

In der Summe zeigt sich deutlich: Die zunehmende Nachfrage nach Real Assets Fonds in Deutschland stellt Verwahrstellen vor eine Vielzahl neuer Aufgaben. Die Verwahrung physischer Vermögenswerte, die Überprüfung der Bewertung komplexer Infrastrukturanlagen, die Integration von ESG-Kriterien und die Erfüllung steigender Dokumentationspflichten erfordern nicht nur spezialisierte Fachkenntnisse, sondern auch technologische Unterstützung. Verwahrstellen müssen sicherstellen, dass sie mit den aktuellen regulatorischen Entwicklungen Schritt halten und gleichzeitig Prozesse etablieren, die den wachsenden Anforderungen von Investoren gerecht werden. Nur so können sie auch künftig als verlässlicher Partner im Asset Servicing agieren und die erfolgreiche Entwicklung von Real Assets Fonds nachhaltig begleiten.

*Verwahrstellen müssen sicherstellen, dass sie mit den aktuellen regulatorischen Entwicklungen Schritt halten.*