

## Remaco und Independent Credit View (I-CV) vereinbaren Zusammenarbeit im Private Debt

**A**ls führendes, unabhängiges Research-Unternehmen steht Independent Credit View (I-CV) professionellen Anleihe- und Darlehensinvestoren seit 2003 bei der Einschätzung und Überwachung von Kreditrisiken beratend zur Seite. Seit Januar 2021 arbeiten Remaco und I-CV im stark wachsenden Private Debt - Markt zusammen. Die CEOs von Remaco und I-CV erklären, weshalb sie sich für eine Zusammenarbeit entschlossen haben und wie diese aussieht.

### Your Triple - A Partner

#### Asset Management

Private Debt Asset Management  
Quantitative Asset Management

#### Asset Structuring

Asset Protection  
Asset Transfer

#### Asset Advisory

##### » Private Debt Research & Advisory

Tax  
Legal  
Accounting  
Real Estate  
Audit

### Herr Böni, Remaco ist seit 1947 im Finanzsektor aktiv und befasst sich vermehrt mit dem Private Debt - Markt, welcher sehr stark wächst. Was hat Remaco dazu bewogen, die Zusammenarbeit mit I-CV einzugehen?

Böni: In der Tat wächst der Private Debt - Markt sehr rasch. So tritt zum Beispiel die klassische Bankfinanzierung bei Private Equity - Transaktionen immer mehr in den Hintergrund und wird durch die zunehmend aktive Private Debt - Finanzierung ersetzt. Diese stellt heute in Europa rund 50% des Fremdkapitals zur Verfügung, welches für PE-Transaktionen benötigt wird. Vor rund zehn Jahren waren es weniger als 25%. Mit Kapital institutioneller Investoren ausgerüstet betätigen sich darüber hinaus spezialisierte Debt-Funds auch im Segment komplexer und grosser Finanzierungen von zum Teil börsenkotierten Gesellschaften. Dabei erwirtschaften sie für ihre Investoren Renditen im zweistelligen Bereich. Die attraktiven Private Debt - Renditen führen institutionelle Investoren, welche im Tiefzinsumfeld nach Anlagealternativen suchen, zu vermehrter Investitionstätigkeit bezüglich Debt-Funds. Wir helfen diesen Investoren, basierend auf unseren quantitativen Analysen und unseren umfangreichen Daten, die richtigen Funds für ein mögliches Investment zu identifizieren. Damit ist es aber nicht getan, denn ein Private Debt - Investment bedarf einer sorgfältigen Prüfung (Due Diligence) einerseits, sowie einer langfristigen Begleitung bezüglich Monitoring und Reporting andererseits. Für letzteres haben wir die Zusammenarbeit mit einem Unternehmen gesucht, welches sich mit den Bedürfnissen der institutionellen Investoren, speziell mit der langfristigen Beurteilung und Überwachung von Kreditrisiken, gut auskennt. In I-CV haben wir nun einen solchen Partner gefunden, so dass wir Teile der Wertschöpfungskette zusammen mit I-CV bearbeiten und somit den Investoren eine langfristige, integrierte und nachhaltige Beratungsdienstleistung anbieten können. Die Kunden profitieren somit von unserem guten Screening-, Analyse- und Transaktions-Know-How einerseits, sowie der Kompetenz von I-CV bezüglich der Überwachung von Kreditrisiken und dem Reporting.

## **Herr Pfister, als ebenfalls langjährig aktives Beratungsunternehmen hat I-CV sich bezüglich Private Debt entschieden, die Zusammenarbeit mit Remaco einzugehen. Was hat I-CV dazu bewegt?**

**Pfister:** Wir beobachten, dass das Interesse unserer Kunden in Private Debt zu investieren deutlich zugenommen hat. Dabei ist uns aufgefallen, dass die Selektion entsprechender Funds oft mit wenig Systematik betrieben wird und allgemein gesprochen, gründlich recherchierte Benchmarks fehlen. So ist zwar bekannt, dass zum Beispiel Direct Lending - Funds für ihre Investoren eine zweistellige Rendite erwirtschaften können. Es fehlte uns jedoch ein datenbasierter Anhaltspunkt, wie die Returns von PD-Funds statistisch verteilt sind, ob sie im Vergleich zum Anleihenmarkt wirklich eine Outperformance liefern und für welche Strategien in welchen Marktphasen mit welchen Returns gerechnet werden kann. Remaco pflegt eine entsprechende proprietäre Datenbank und verfügt über wertvolle quantitative Analysen, welche für einen systematischen Anlageprozess sehr wichtig sind. Dank der Zusammenarbeit mit Remaco können wir auf gewisse Analysen zurückgreifen und unseren Kunden bei der Erstbeurteilung eines PD-Funds behilflich sein. Remaco verfügt aber auch über ein erfahrenes Team von Ökonomen, Anwälten, Wirtschaftsprüfern und Steuerexperten, welche für eine sorgfältige Due Diligence sorgen, aber auch beim nachgelagerten Monitoring und Reporting gebraucht werden. Die Kombination des Know-Hows von Remaco im Bereich Screening, Selektion sowie Due Diligence mit unserem Know-How in der Beurteilung und langfristigen Überwachung von Kreditrisiken erschien uns optimal. Wir freuen uns, dass wir nun unseren Kunden eine gut koordinierte Dienstleistung aus einer Hand, vom Screening bis zum Monitoring, anbieten können. Unsere Kunden sparen dadurch Zeit und Aufwand und können ihre Ressourcen optimaler einsetzen.

## **Braucht es denn überhaupt eine langfristige Überwachung von Kreditrisiken und ein entsprechendes Monitoring und Reporting?**

**Pfister:** Nun, PD-Funds sind in der Regel closed-end Funds, das heißt, der Investor ist langfristig an sein Investment gebunden und kann seine Anteile, meist in Form einer Limited Partnership, nicht ohne weiteres verkaufen, hält also eine illiquide Anlage. Vor diesem Hintergrund könnte man meinen, eine langfristige Überwachung von Kreditrisiken etc. sei überflüssig. Wir sind anderer Meinung: Institutionelle Investoren, zum Beispiel Pensionskassen, investieren ihr Kapital treuhänderisch für ihre Versicherten. Sie sind deshalb nicht „nur“ für eine ansprechende Rendite des eingesetzten Kapitals verantwortlich. Vielmehr müssen sie auch laufend darüber informiert sein, welche Risiken sie in ihrem PD-Portfolio tragen, ob ein PD-Fund sich an die vertraglich zugesicherten Leistungen hält, ob zum Beispiel Management-Fees und Performance-Fees vertragskonform abgerechnet und belastet werden, oder ob das einem Fund zugrundeliegende Kreditportfolio eine risikogerechte

Rendite erlaubt. Aus Optik des professionellen Risikomanagements erscheint es uns deshalb unabdingbar, einen PD-Fund nicht bloss bei der Investition, sondern auch in den darauffolgenden Jahren adäquat zu monitoren.

**Böni:** Wir teilen diese Meinung. Es kommt hinzu, dass selbst für PD-Funds ein Sekundärmarkt besteht. Es ist somit wichtig für einen Investor, Veränderungen des Risikoprofils bezüglich Kreditportfolio frühzeitig zu erkennen, um zum Beispiel eine Sekundärmarkttransaktion vorzubereiten oder alternativ um auf den General Partner (GP) Einfluss zu nehmen. Auch erscheint es uns aus der Bewertungsoptik relevant zu wissen, ob zum Beispiel ein Ereignis wie die COVID-19-Krise zu Neubewertungen der LP-Anteile führen muss, wie ein Fund mit der Krise umgeht und wie ein GP sein Portfolio hinsichtlich Bewertung beurteilt. Der langfristigen Überwachung fällt somit aus verschiedenen Perspektiven eine wichtige Rolle zu. Hinzu kommt, dass die besten Funds meist nur Investoren zugänglich sind, welche eine gute und langfristige Beziehung mit ihnen pflegen. Während also durchschnittlich performante Funds fast jedem Investor zugänglich sind, zieren sich die Spitzenreiter bei der Zuteilung neuer Investitionsmöglichkeiten. Es lohnt sich also auch aus dieser Sicht, den permanenten Kontakt mit guten PD-Funds zu pflegen.

### **In welchem Verhältnis stehen die Kosten Ihrer Dienstleistung zum Nutzen, welcher durch Ihre Dienstleistung gestiftet werden kann?**

**Böni:** Sowohl Remaco als auch I-CV rechnen im PD-Bereich zeitbasierte Honorare ab. Wenn man berücksichtigt, dass ein minimales Investment in einen PD-Fund rund USD 10 Mio. beträgt und ein institutioneller Investor ein Portfolio von i.d.R. nicht weniger als fünf, eher zehn bis fünfzehn Positionen aufbaut, fallen die Kosten für eine sorgfältige Auswahl möglicher Funds und für eine umfassende Prüfung derselben relativ gering aus. Geht man vom durchschnittlichen Return in dieser Industrie von rund 10% aus, so sind die Kosten für Selektion und umfassende Due Diligence in einem sehr gesunden Verhältnis und betragen i.d.R. um zehn bis zwanzig Basispunkte. Sehr teuer könnte es jedoch werden, wenn ein Investor schlecht selektioniert oder unsorgfältig investiert und damit hohe Opportunitätskosten, verbunden mit unterdurchschnittlicher Performance oder sogar Missmanagement, erwachsen. Der Kapitalfluss in die PD-Industrie ist im Moment sehr stark und es darf erwartet werden, dass dies mittelfristig zu einer noch stärkeren Performance-Differenzierung zwischen sehr guten, durchschnittlichen und schlechten Funds führen wird. Bereits heute bestehen beträchtliche Unterschiede in der Performance von sehr guten im Vergleich zu durchschnittlichen Funds. Unser letzter Remaco Private Debt Quarterly gibt hierüber Auskunft.

**Pfister:** Wir überwachen für verschiedene Investoren handelsübliche Anleihen-Portfolios. Obschon deren Rendite heute eher tief ist, sind unsere Kunden froh, eine langfristig orientierte und unabhängige Beurteilung der Kreditrisiken zu erhalten. Die Kosten für die

Überwachung eines PD-Funds sind vergleichbar mit jenen für übliche Anleihen oder Anleihen-Portfolios. Vor dem Hintergrund des oben Gesagten erscheinen uns deshalb die Kosten für die Dienstleistungen von Remaco und I-CV in einem attraktiven Verhältnis zu deren Nutzen zu stehen.

**Abbildung 3: Modulares Dienstleistungsangebot für die Investition in Private Debt Fonds**

Dienstleistungsmodule	Remaco	
<b>Screening</b> Regelmässiges Screening von über 700 Private Debt Fonds	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beratung: Anlageprozess, Selektion,</li> <li>Execution und dem Monitoring</li> <li>Umfassende Datenbank zu Private Debt Fonds</li> <li>Regelmässig Veröffentlichung einer Studie</li> </ul>	
<b>Selection</b> Jährliche Präsentation von 10-15 Investmentideen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Quartalsweise Präsentation von 3-4 Investmentideen <i>(basierend auf Screening)</i></li> <li>Kurzgefasster Bericht zu jedem Fonds <i>(Überblick für Investor)</i></li> </ul>	
	Remaco	I-CV
<b>Due Diligence</b> Umfassender Due Diligence Prozess <i>(ca. 8 Fonds pro Jahr)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Durchführung einer umfassenden Due Diligence</li> <li>Manager Selektion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einsatz der Kreditexpertise in der Due Diligence <i>(z.B. historische Auswertung von Fonds)</i></li> </ul>
<b>Monitoring</b> Überwachung, Reporting <i>(Risiko, Bewertung, Gebühren, Compliance)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bewertung</li> <li>Compliance</li> <li>Gebühren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zentrale Rolle beim Monitoring <i>(Kreditrisikoüberwachung und saubere Dokumentation)</i></li> </ul>

Remaco und I-CV bieten ihren Kunden eine integrierte und unabhängige Beratung bezüglich Private Debt Funds an. Diese reicht vom Screening über die Selektion (Remaco), die umfassende Sorgfaltsprüfung bis hin zum Monitoring und Reporting (Remaco und I-CV gemeinsam).



**Dr. Pascal Böni, CEO**

[pascal.boeni@remaco.com](mailto:pascal.boeni@remaco.com)  
Telefon +41 (0)61 319 51 51

Pascal Böni ist Präsident des Verwaltungsrates sowie CEO der Remaco Advisory Services AG. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in den Bereichen Corporate Finance, Mergers & Acquisitions und Private Debt. Herr Böni ist seit 2020 Associate Professor of Finance an der Business School (TIAS) der Universitäten Tilburg und Eindhoven, Holland. Im Januar 2021 wurde er zusätzlich zum Professor an die Tilburg School of Economics & Management, Tilburg University, berufen.



**Daniel Pfister, CEO**

[pfister@i-cv.ch](mailto:pfister@i-cv.ch)  
Telefon +41 (0)43 204 19 19

Daniel Pfister ist Gründer und Geschäftsführer der Independent Credit View AG (I-CV) und verfügt über zwanzig Jahre Erfahrung in der Finanzdienstleistungsindustrie, der Unternehmensanalyse und -bewertung.

**I—CV** Independent Credit View AG  
*the view behind the rating*

I-CV erbringt seit 2003 als führendes reines Kreditresearch Unternehmen unabhängige und massgeschneiderte Dienstleistungen an institutionelle Kreditinvestoren und Risikomanager im deutschsprachigen Raum. I-CV – und das ist der grosse Unterschied zu Mitbewerbern – ist nur den Investoren verpflichtet und wird auch zu 100% von diesen bezahlt. I-CV verwaltet keine Anlagen und hält keine Handelsbücher. Bonitätseinstufungen und Empfehlungen erfolgen ohne jegliche Interessenskonflikte oder Restriktionen.

## Remaco Group

Hirzbodenweg 103, Postfach, CH-4020 Basel

Talstrasse 39, CH-8001 Zürich

Telefon +41 (0)61 319 51 41, Fax +41 (0)61 319 52 52

[info@remaco.com](mailto:info@remaco.com) [www.remaco.com](http://www.remaco.com)