



# **Bereit für den Wandel?**

## **Private Capital Operations im digitalen Zeitalter**

AssetMetric Studie

Q2 2017

# Bereit für den Wandel!? Private Capital Operations im digitalen Zeitalter

## Einleitung

Kaum eine Branche ist in den vergangenen Jahren von der Digitalisierung verschont geblieben. Substantielle Teile des Einzelhandels sind ins Internet gewandert, die Musikindustrie musste ihr Vertriebsmodell neu erfinden und Banken und Versicherer sehen sich zunehmend erfolgreichen FinTechs und InsurTechs gegenüber. Dagegen blieb die Private Capital-Industrie<sup>1</sup> bisher weitgehend unbehelligt von disruptiven Veränderungen. Ausgerechnet die Kapitalgeber, die mit ihren Investitionen in Tech-Startups oder Industrie 4.0-Unternehmen den Wandel in anderen Branchen massiv vorantreiben, haben ihr eigenes Geschäftsmodell bisher kaum weiterentwickelt. Doch nun stehen auch Private Capital-Investoren vor vielfältigen Herausforderungen.

## 1 Herausforderungen für Private Capital-Investoren

Private Capital-Investoren haben über Jahrzehnte von stabilen Strukturen und beträchtlichen Renditen profitiert, geraten mittlerweile aber immer mehr unter Druck. Drei Faktoren spielen dabei eine Rolle:

### Sinkende Renditen

Der weltweite Überhang von Kapital bei geringen Renditen führt zu einem „Kampf“ um die begrenzte Anzahl profitabler Anlagemöglichkeiten. So verfügen Private Capital-Fonds heute über rund 1.400 Mrd. EUR „Dry Powder“<sup>2</sup>, rund 30% mehr als zu Zeiten kurz vor der Finanzkrise 2008. Damit markieren die verfügbaren investierbaren Mittel einen historischen Rekordstand. Gleichzeitig stagniert die Anzahl der Deals. Dementsprechend haben Investoren ihre Renditeerwartung für die kommenden Jahre deutlich gesenkt<sup>3</sup>. Je „reifer“ die Private Capital-Anlageklassen werden, desto weniger ist zukünftig mit exorbitanten Überrenditen früherer Jahre zu rechnen. Leidet das Geschäft der LPs vorrangig unter geringeren Renditen, so kommen GPs durch den Trend zur Gebührenreduktion unter Druck. Vor allem große LPs konnten seit der Finanzkrise die üblichen Terms – wenn auch nur moderat – zu ihren Gunsten beeinflussen.

---

<sup>1</sup> Unter Private Capital-Industrie fassen wir institutionelle Investoren (also Limited Partner bzw. LPs) und Fonds- und Dachfondsmanager (also General Partner bzw. GPs) in den Anlageklassen Private Equity, Real Estate, Infrastructure und Private Debt.

<sup>2</sup> Quelle: AssetMetrix Analyse, basierend auf PREQIN-Daten

<sup>3</sup> Quelle: PREQIN Investor Outlook – Alternative Assets (H2/2016)

## **Zunehmende Transparenz**

Die Transparenz des Private Capital-Marktes nimmt unablässig zu. Waren noch vor wenigen Jahren vor allem Erfahrung, ein etabliertes Netzwerk und der Zugang zu relevanten Investitionsmöglichkeiten der Schlüssel zum Aufbau eines gewinnversprechenden Portfolios, so profitieren Investoren heute von der deutlich erhöhten Transparenz des Marktes. Diese wird durch immer umfassendere kommerzielle Datenbankangebote getrieben. Früher stützten sich diese Angebote vorrangig auf indirekt gesammelte Information, vor allem unter Nutzung des Freedom-of-Information Acts, der US-amerikanische Pensionsfonds verpflichtet, öffentlich und umfassend über ihre Fondsinvestitionen zu berichten. Heute stellen viele GPs den Datenbanken Performancezahlen, Coming-to-Market Updates oder Portfoliodetails proaktiv zur Verfügung. Im transparenten und damit deutlich effizienteren Markt verlagern sich Wettbewerbsvorteile zu ressourcenstarken Spielern, die Information in großer Masse nutzbar machen und auswerten können.

## **Umfangreiche Reportinganforderungen**

Durch den kontinuierlichen Anstieg regulatorischer Anforderungen wächst der Aufwand für Investoren im Back- und Middle-Office massiv. Neben steuerlichen, rechnungslegungsbezogenen und regulatorischen Berichtspflichten (wie FATCA, CRS, AIFMD/KAGB) werden einzelne LP-Gruppen mit noch weitergehenden Informationspflichten konfrontiert. So sieht beispielsweise Solvency II für europäische Versicherer ein quartalsweises Durchschaureporting auf alle unterliegenden Anlagen vor, zum Beispiel durch geschlossene und offene Fonds hindurch auf Portfoliounternehmen oder Kredite. Für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) kann ein Durchschaureporting nach den nationalen Umsetzungen der IORP II-Richtlinie ebenfalls verpflichtend werden. Es ist gängige Marktpraxis, dass viele LPs diese umfangreichen Datenanforderungen direkt an die GPs weiterreichen. Auch unabhängig von regulatorischen Themen erwarten Investoren laut einer Studie von Ernst & Young einen höheren Reportingstandard. So sehen 77% der Befragten einen Bedarf für höhere Transparenz, z.B. durch Portfoliodurchschau. Immerhin 60% erwarten zeitgerechtere Informationslieferung von ihren Fonds bzw. Portfoliounternehmen<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Quelle: Ernst & Young, „2016 Global Private Equity Fund and Investor Survey“

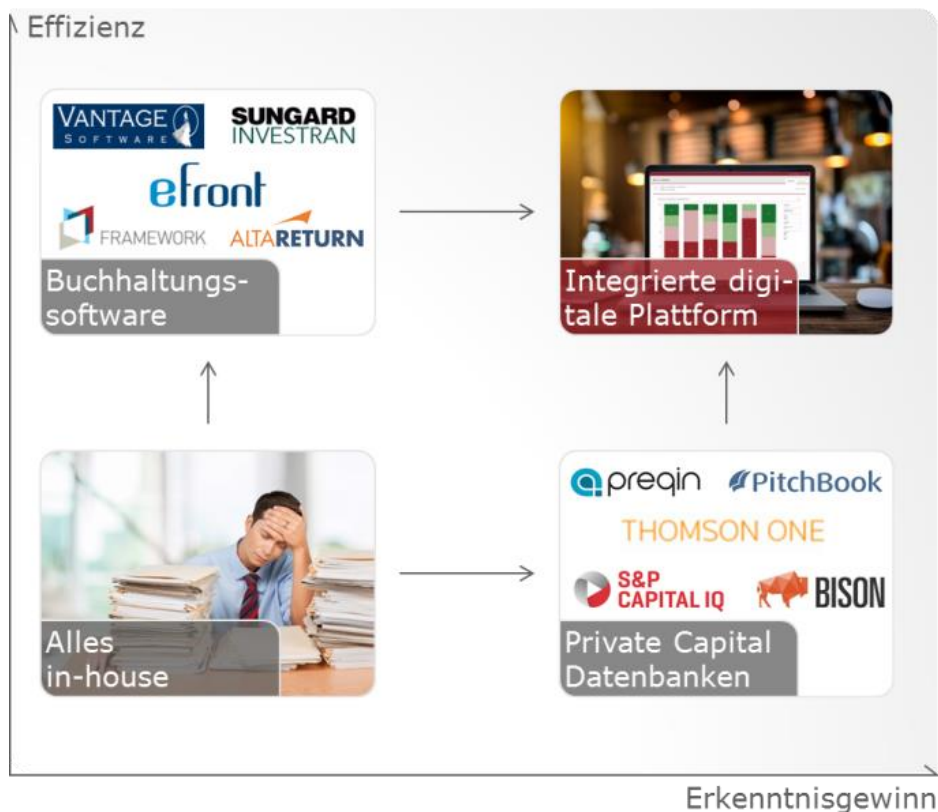
Sinkende Renditen, Transparenz und erleichterter Zugang für alle Marktteilnehmer sowie zunehmende Reportinganforderungen setzen Investoren unter Druck und stellen etablierte Geschäftsmodelle in Frage. LPs und GPs müssen sich einerseits auf ein stringenteres Kostencontrolling, andererseits auf Effizienzsteigerung vor allem im Back- und Middle-Office-Bereich einstellen. Bietet die digitale Transformation hier Lösungsansätze?

## 2 Lösungsansätze: Systeme und Outsourcing

### 2.1 Integrierte Digitale Plattform

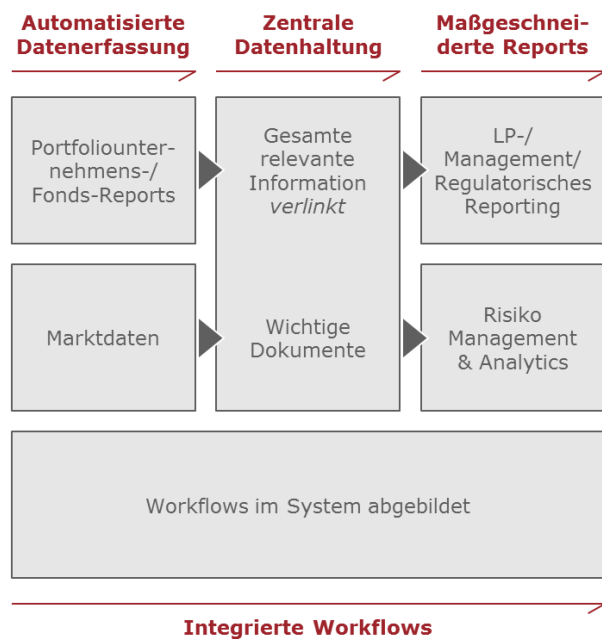
Per heute haben die meisten Private Capital-Investoren Zugriff auf gängige Marktdatenbanken. Für die Administration ihrer Fonds und Vehikel nutzen sie eine Buchhaltungssoftware oder lagern diese Tätigkeiten an einen externen Partner aus. Dabei stehen Marktdatenbanken und Softwarelösungen in der Regel isoliert nebeneinander. Die stringente Verknüpfung von Daten, Informationen und Workflows in einem System ist jedoch der größte Hebel für Effizienzsteigerung und sinkende Kosten.

Abbildung 1: Entwicklungsschritte bei Private Capital-Systemen



Führende GPs und LPs setzen demzufolge auf die Einführung integrierter digitaler Plattformen, die alle wesentlichen Geschäftsvorfälle an einer Stelle zusammenführen. Investment Management, Investor Relations sowie Back- und Middle-Office greifen auf ein gemeinsames System mit eindeutigen und redundanzfreien Informationen zu.

**Abbildung 2: Komponenten einer integrierten digitalen Plattform**



Eine integrierte digitale Plattform zeichnet sich durch vier wesentliche Konzepte aus:

### **Zentrale Datenhaltung**

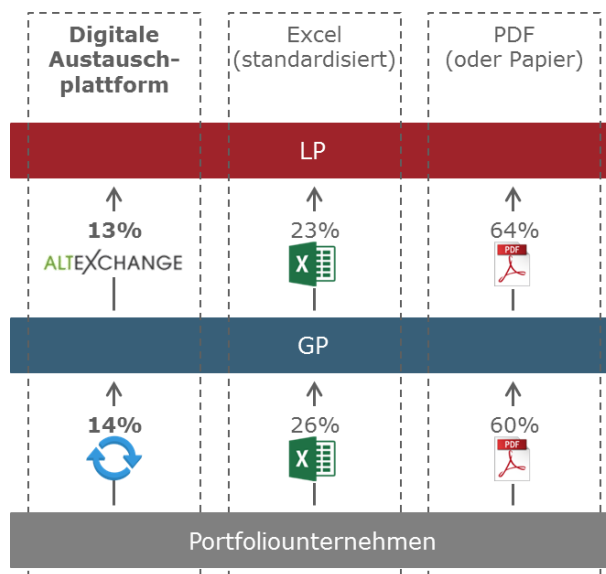
Statt singulärer Excel- oder Systemlösungen werden alle geschäftsrelevanten Daten und Dokumente an einer zentralen Stelle gespeichert. Alle Teams arbeiten auf einem einheitlichen Datenbestand, der „Golden Copy“. Damit entfällt zum einen die oft übliche redundante Erfassung von Information. Zum anderen lassen sich Fehler und Widersprüche vermeiden, weil sich alle Mitarbeiter bei Auswertungen grundsätzlich auf dieselbe Datenbasis stützen.

Die zentrale Datenhaltung umfasst typischerweise Buchhaltungsdaten, Portfoliodaten (z.B. Cashflows, Performance- und Stammdaten zu investierten Fonds bzw. Portfoliounternehmen), CRM-Information (z.B. zu Fondsmanagern, Investoren) und externe Marktdaten (z.B. Benchmarks, Coming-to-Market Information). Alle Entitäten (Fondsmanager, Fonds, Portfoliounternehmen, Investoren) sind relational miteinander verknüpft. Damit lassen sich beliebige Drill-Downs, Aggregationen und Durchrechnungen für Analysen und Reportings realisieren.

## Automatisierte Datenerfassung

Um das eigene Portfolio umfassend einschätzen zu können, müssen immer mehr Datenpunkte zu den getätigten Private Capital-Investitionen erfasst werden. Neben Performance- und Finanzdaten auf Fondsebene werden alle unterliegenden Portfoliounternehmen oder Kredite bis ins letzte Detail eingegeben. Entsprechend große Datenmengen müssen damit quartalsweise effizient in die integrierte Plattform übertragen werden.

Abbildung 3: Datenaustausch von GPs



Eine AssetMetrix-Umfrage unter über 100 Fondsmanagern<sup>5</sup> zeigt, dass bereits heute 13% der GPs ihre Quartalsreports, Kapitalkonten und Portfolioübersichten ihren LPs in standardisierten Formaten, wie z.B. AltExchange, zur Verfügung stellen können. Weitere 23% liefern Information auf Wunsch in selbstentwickelten, aber zumindest standardisierten Excel-Formaten. Diese Daten lassen sich effizient in eine integrierte Plattform überspielen. Dagegen ist die manuelle Datenerfassung von PDF/Papier extrem zeitaufwendig und fehleranfällig. Generell lässt sich die Informationseingabe so gestalten, dass jeder „Datenpunkt“ nur noch einmal eingegeben wird – die heute oftmals übliche redundante Erfassung an mehreren Stellen in isolierte Systemlösungen entfällt.

<sup>5</sup> Quelle: AssetMetrix Studie unter 106 internationalen Fondsmanagern aus den Segmenten Buyout, Venture Capital, Dachfonds. Die Befragung wurde im Zeitraum Januar bis März 2017 durchgeführt.

## **Maßgeschneiderte Reports**

Die zentrale Datenhaltung und konsequente Erfassung von Information in das System bildet die Basis für durchdachte, nutzerspezifische Reports und analytische Auswertungen. Einmal auf die relevante Spezifika hin abgestimmt und definiert, können Nutzer Auswertungen automatisiert und fehlerfrei generieren. Reports sind auf modernen integrierten Plattformen rund um die Uhr via Internet oder Cloud Services zugänglich. Insbesondere GPs haben mit dem Aufbau von LP-Portalen die Möglichkeit, einen schnelleren und komfortableren Informationsfluss zu ihren Investoren zu etablieren – mit positiven Auswirkungen auch auf Vertrieb und Marketing.

Daneben lassen sich auf dem umfassenden Datensatz diverse quantitative Auswertungen, die sog. Analytics, aufsetzen und automatisiert erstellen. Per heute existieren überzeugende statistische Verfahren zum Cashflow- und Performance-Forecasting, zur Risikomessung und zum Benchmarking (gegen Private Capital-Anlagen, aber auch gegen liquide Indizes). Die Analytics werden in der verknüpften Datenbank ohne Zusatzaufwand generiert und können Entscheidungen im Investmentprozess, bei Treasury und Zahlungsverkehr und im Risikomanagement sinnvoll unterstützen.

## **Integrierte Workflows**

Viele der zeitaufwändigen Arbeitsabläufe von Private Capital-Investoren, wie das Handling von Kapitalabrufen und Ausschüttungen, können optimiert werden, indem sie digital in der integrierten Plattform abgebildet werden. Zustimmungsprozesse können prüfungssicher im System dokumentiert und komfortabel mit elektronisch abgelegten Dokumenten hinterlegt werden. Sind Prozesse digital abgebildet, sinken damit auch Key Man-Risiken. An die Stelle von individuell gestrickten und für Dritte nur schwer verständlichen Excel Lösungen einzelner Mitarbeiter, treten im System sauber, klar und einfach abgebildete Workflows.



## 2.2 Make or Buy?

Private Capital-Investoren stehen bei der Einführung entsprechender Lösungen typischerweise vor einer Make-or-Buy-Entscheidung. Derzeit sind umfassende und einfach zu administrierende integrierte Systeme noch nicht am Markt erhältlich. Entsprechend bedeutet der Aufbau einer integrierten digitalen Plattform für LPs und GPs entweder eine komplette Eigenentwicklung oder die aufwendige Verknüpfung unterschiedlicher singulärer IT-Lösungen wie Buchhaltungssoftware, Marktdatenbank und CRM-System. Sowohl Einführung als auch der langfristige Betrieb erfordern entsprechende IT-Kapazitäten und Erfahrung im Unternehmen.

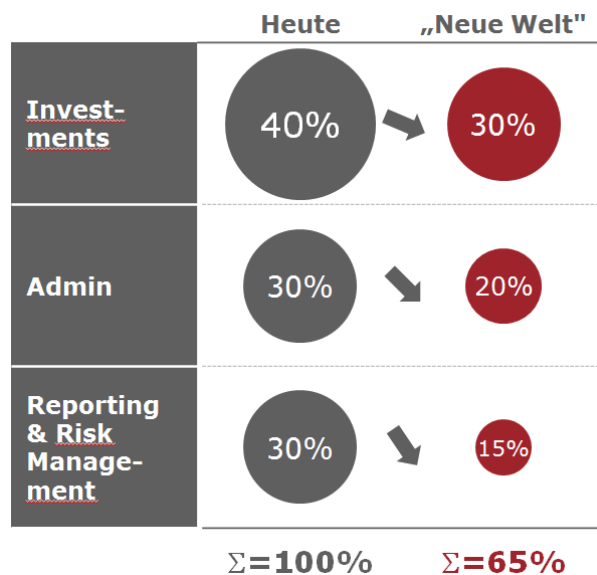
Eine mögliche Alternative ist das Outsourcing an einen Asset Servicer. Anders als etwa Fondsadministratoren, die laut unserer Erhebung inzwischen von rund 1/3 der Private Capital-Investoren genutzt werden, geht das Angebot von Asset Servicern deutlich über die reine Unterstützung bei Buchhaltung, Steuern und Administration hinaus. So stellen diese Dienstleister ihren Kunden integrierte digitale Plattformen zur Verfügung und übernehmen Teile der Back- und Middle-Office-Prozesse – von der Datenerfassung bis zur Reporterstellung und Anlieferung von umfassenden Analytics.

Private Capital-Investoren profitieren dabei von erprobten Systemen, umfangreicher Expertise und weitergegebenen Skaleneffekten, die sich aus der zentralen und einmaligen Datenerfassung und digitalen Verarbeitung ergeben. Das Outsourcing von Teilen der Wertschöpfungskette kann somit deutlich günstiger sein als der Aufbau eigener Ressourcen. Durch die Entlastung können sich Private Capital-Investoren auf ihr Kerngeschäft fokussieren: die Investitionsentscheidung.

### 3 Die neuen „Economics“

Das Potential für eine Ressourcenentlastung durch die konsequente Digitalisierung und Optimierung von Abläufen und Reports ist immens. Für LPs sehen wir die Möglichkeit, den Aufwand für Systeme, Personal und sonstige Kosten abhängig von individuellen Besonderheiten um rund 35% zu senken.<sup>6</sup> Die meist personell stark unterbesetzten institutionellen Investoren können damit wertvolle Ressourcen von manuellen und administrativen Aufgaben entlasten und stattdessen für wertschöpfendere Tätigkeiten einsetzen. Auch für GPs sehen wir ein Optimierungspotential bis zu 25% - hier insbesondere bei Datenaustausch, Monitoring & Reporting und in der Fondsadministration.

Abbildung 4: Ressourcenbedarf von LPs



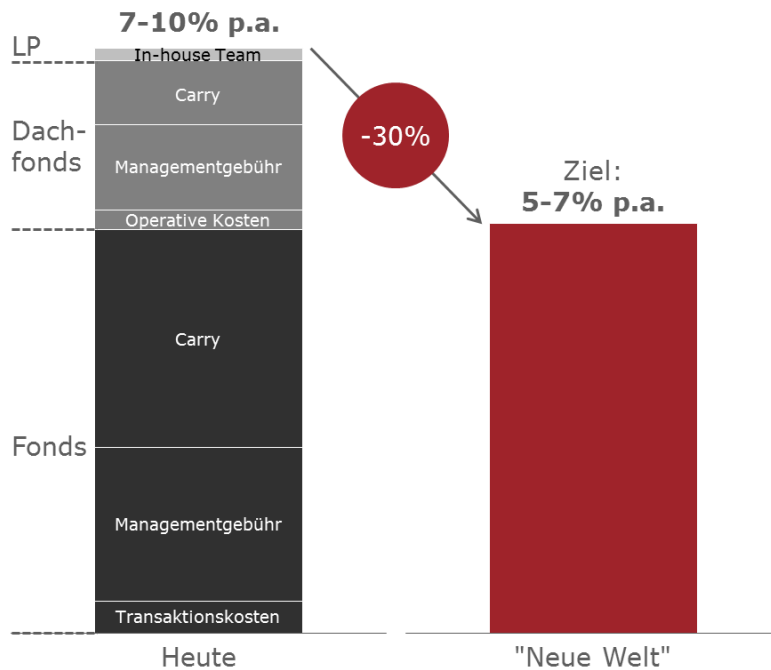
Im langjährigen historischen Schnitt und über alle Private Capital-Anlageklassen hinweg, konnten GPs bei ihren Deals Brutto-Multiples von rund 2,2x Erlösen<sup>7</sup>. Für den institutionellen Investor, der via Dachfonds in die Anlageklassen investiert, bedeutet dies – nach allen internen und externen Kosten – einen TVPI von 1,5x-1,6x bzw. ein IRR von 8%-10%. Dabei liegt zwischen Brutto-Dealebene und Netto-Ebene des institutionellen Investors eine Total Expense Ratio von 7-10% p.a. (gerechnet über einen vollen Dachfondszyklus und bezogen auf den durchschnittlichen NAV).<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Quelle: AssetMetrix Analyse, basierend auf eigenen Erfahrungen und Erhebungen bei unseren Kunden

<sup>7</sup> Quelle: AM Deal- und Performancedatenbank

<sup>8</sup> Quelle: AssetMetrix Analyse auf Basis der AM Deal- und Performancedatenbank

**Abbildung 5: Total Expense Ratio**



Fallen die durchschnittlichen Deal-Multiples zukünftig auf 2,0x, was im derzeitigen Kapitalmarktumfeld nicht unrealistisch erscheint, dann lassen sich mit den aktuellen Gebühren- und Kostenstrukturen für institutionelle Investoren keine Renditen jenseits von 8% mehr erwirtschaften. Um für den Endinvestor die „Economics“ auf dem bestehenden Niveau zu halten, muss die Total Expense Ratio auf einen Bereich von 5-7% p.a. fallen.

Optimieren und digitalisieren sowohl Fonds- als auch Dachfondsmanager ihre internen Abläufe und geben die erzielten Einsparungen weiter, dann scheint dieses Ziel nicht unrealistisch. Zusätzlich profitieren alle Beteiligten von höherer Transparenz, verbesserter Compliance, gesicherter Qualität und deutlich tieferen „Insights“ zu ihren Private Capital-Investitionen.

## **Ausblick**

Die digitale Transformation hat die Private Capital-Industrie erfasst. Automatische Datenerfassung, zentrale Datenhaltung, maßgeschneiderte Reports und integrierte Workflows ermöglichen es Private Capital-Investoren, die operative Effizienz zu steigern und gleichzeitig die eigenen Kosten zu senken. Asset Servicer bieten Private Capital-Investoren durch den Einsatz ihrer integrierten digitalen Plattform die Möglichkeit, ihr eigenes Geschäftsmodell für die Zukunft optimal aufzustellen und den digitalen Wandel durch gezieltes Outsourcing quasi über Nacht zu durchlaufen. Der mühsame interne Umbau der eigenen Prozesse und Systeme entfällt. So können LPs und GPs rückläufigen Renditen und stetig steigenden Reportinganforderungen gelassen entgegen sehen. Sind auch Sie bereit für den Wandel?

## **Die Autoren**

**Kevin-Matthias Gruber**, Geschäftsführer, AssetMetrix GmbH, München

**Moritz Haarmann**, Research Specialist, AssetMetrix GmbH, München

**Sandra Schäfer**, Head of Marketing, AssetMetrix GmbH, München

## **Zu AssetMetrix**

AssetMetrix ist Europas führender Anbieter von high-end Analytics und individuellem Asset Servicing für Private Capital-Investoren. Das innovative Servicekonzept von AssetMetrix unterstützt LPs und GPs, bessere Investitionsentscheidungen zu treffen und die eigene Organisation zu entlasten. Als reiner Serviceanbieter mit über 20 Jahren Erfahrung in institutioneller Kapitalanlage ist AssetMetrix unabhängig und agiert ohne Interessenskonflikte. Dabei tritt AssetMetrix nicht als Investor, Investmentberater oder Placement Agent auf. AssetMetrix betreut aktuell Portfolios mit einem Gesamtvolumen von mehr als € 4 Milliarden und über 400 Fonds.



AssetMetrix GmbH • Theresienhöhe 13 • D-80339 München

+49 (0)89 - 5 43 28 80 - 0

[www.asset-metrix.com](http://www.asset-metrix.com)

**EMPOWERING** 