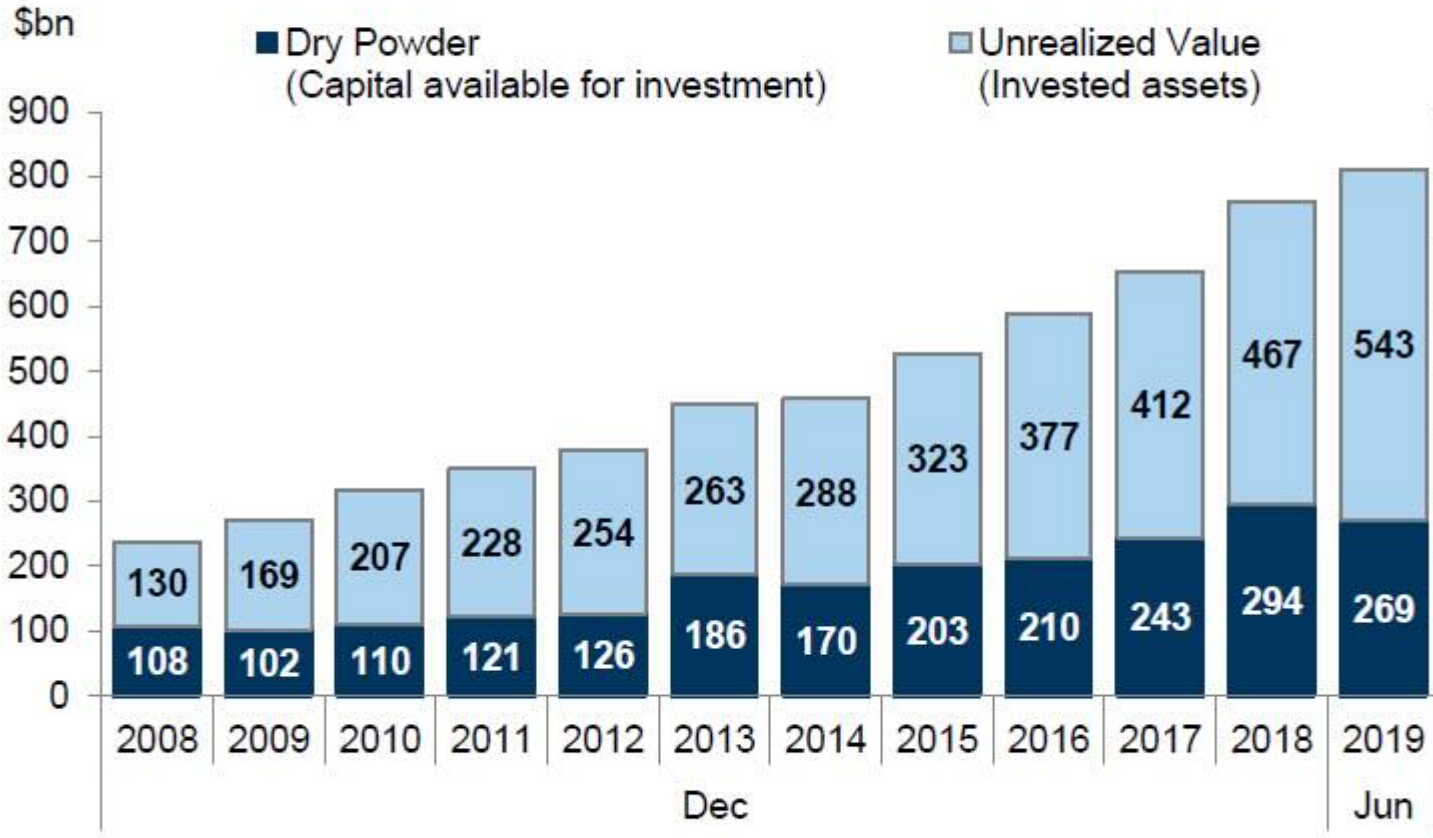
De kracht van private debt

Beschrijving

Private debt is in korte tijd uitgegroeid tot een volwaardige beleggingscategorie. Er was een tijd dat een portefeuille bestond uit aandelen, staatsobligaties en bedrijfsleningen. In de jaren tachtig evolueerden dankzij Michael Milken (en Drexel Burnham Lambert) de junk bonds tot high-yield obligaties en veroverden zij een plek in de beleggingsmix. Kort daarna werd private equity een standaard beleggingscategorie voor investeerders, en sindsdien is die niet meer weg te denken. In beide gevallen konden deze nieuwe beleggingscategorieÃ«n iets unieks te bieden die portefeuilles versterkten waardoor ze meer waren dan de som der delen.

Exhibit 1: Private debt assets under management have tripled ove the past 10 years

Private debt assets under management, at each calendar year-end ar of June 2019



Source: Preqin, Goldman Sachs Global Investment Research

Op weg naar een volwaardige beleggingscategorie

Dankzij onder andere het indexbeleggen stroomt er meer geld naar beleggingen wanneer deze de status van beleggingscategorie bereikt. Bovendien leggen veel beleggers de nadruk op diversificatie, de efficiÃ«nte grenslijn en een verbetering in termen van risico en rendement. Private debt is, als het dat nog niet is, hard op weg om een volwaardige beleggingscategorie te worden. Deze grafiek toont de explosieve groei van het geld dat sinds de eeuwwisseling is opgehaald en geÃ¯nvesteerd door private debt-fondsen.

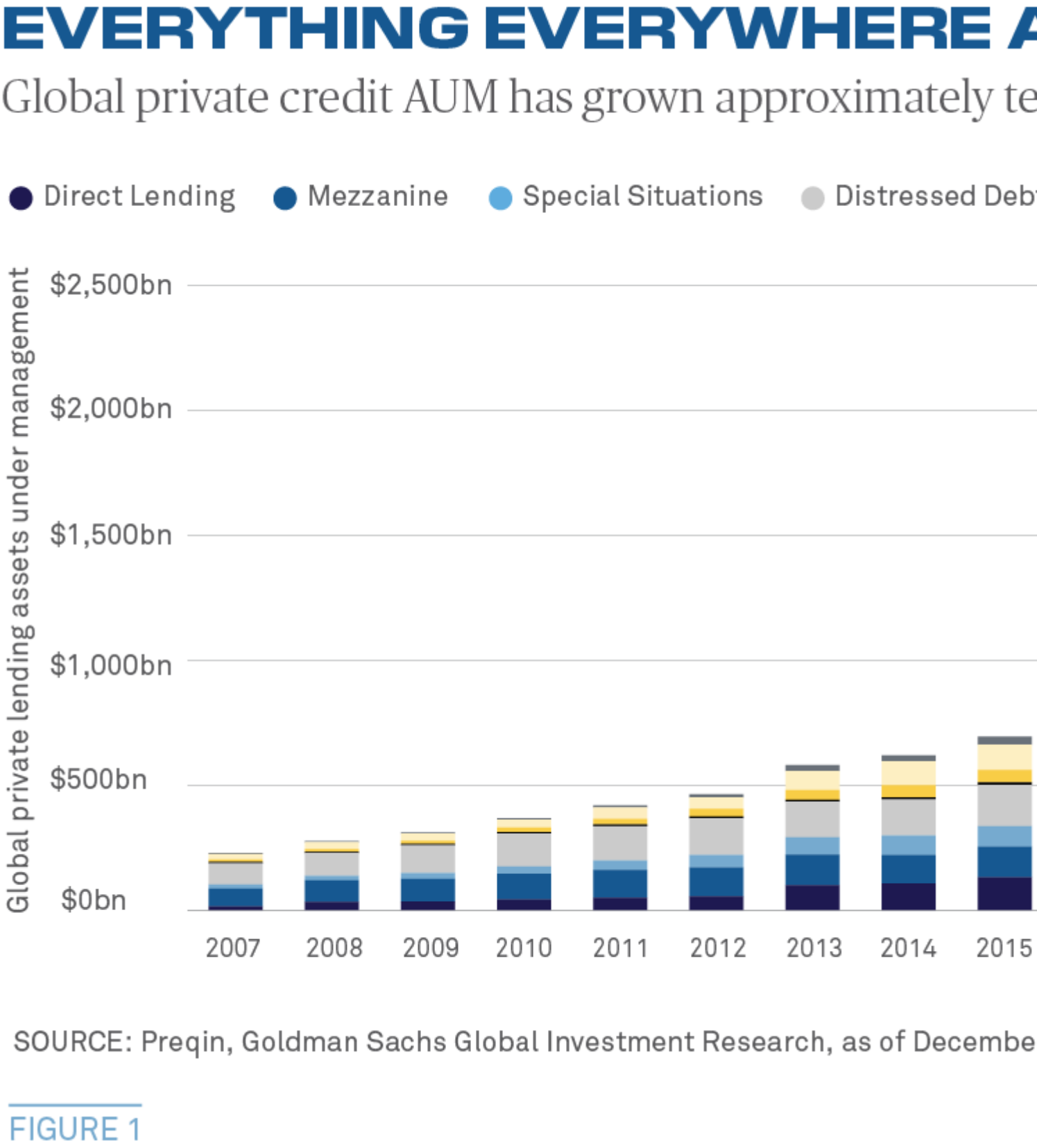
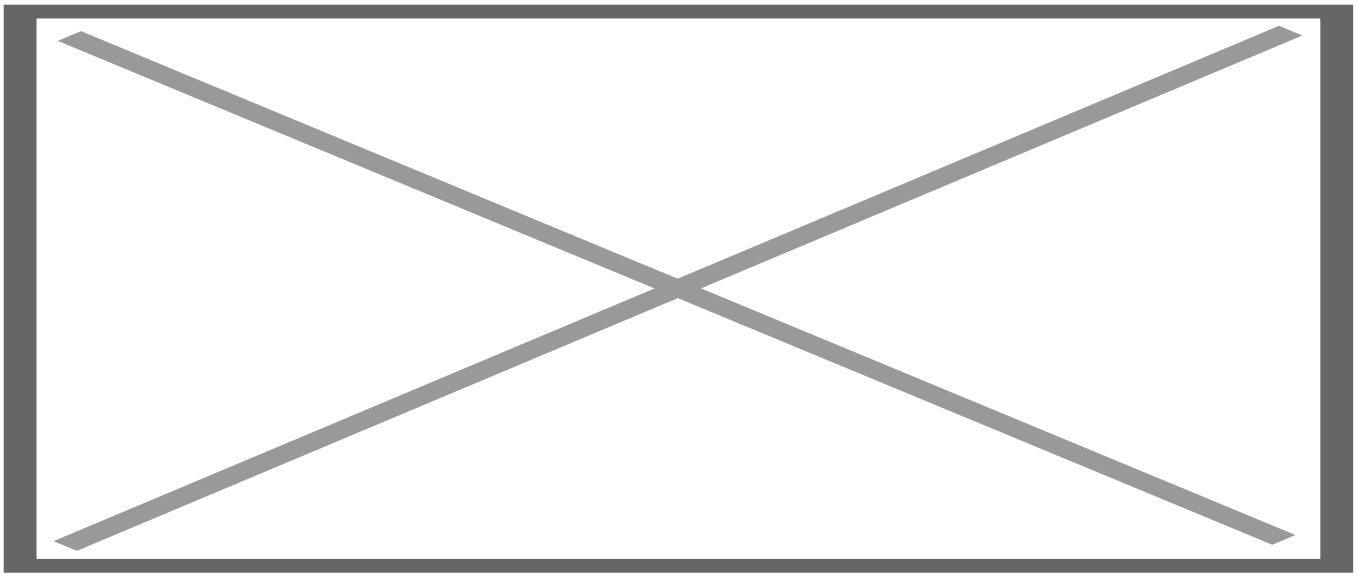


FIGURE 1

De kracht van private debt

Nu is private debt een verzameling van verschillende categorieÃ«n. Ze zijn vergelijkbaar met high yield, maar de kracht zit in de verschillen. Allereerst is private debt veel flexibeler. Iedereen kent wel verhalen over banken die veel lastiger zijn met financieren dan voorheen. Dat komt omdat ze moeten voldoen aan strengere regels op het gebied van de kredietverstrekking, zeker na de Grote FinanciÃ«le Crisis. Als de vinkjes niet kunnen worden gezet, is er geen krediet. Zeker wanneer het complex wordt, haken ze af. Bovendien zorgt wet- en regelgeving bij de commerciÃ«le banken voor standaardisering. Wie maatwerk wil is op private debt aangewezen.



Voordeel ook van private debt is dat het feit dat het niet beursgenoteerd is, ook betekent dat er geen volatiliteit is. Dat zorgt ervoor dat wanneer er kredietproblemen zijn dat er geen versnellend effect is omdat de koersen van deze lening sterk zakken. Of omgekeerd, dat een koersval zorgt voor kredietproblemen. Verder financieren banken vaak in syndicaatsverband. Dat zorgt er voor dat je de flexibiliteit tussen kredietverlener en de lener verliest. Zeker wie tussentijds wat wil aanpassen, krijgt dan meer flexibiliteit.

Top 20 private credit firms by assets under managem

Company name	Location	Number of funds (actual) Closed	In market
Apollo Global Management Inc.	US	25	8
Blackstone Inc.	US	27	6
Ares Management Corp.	US	34	12
Ares SSG	Hong Kong	11	0
KKR & Co. Inc.	US	31	14
Guggenheim Funds Investment Advisors LLC	US	3	1
Carlyle Group Inc.	US	15	5
Neuberger Berman Group LLC	US	9	5
Oaktree Capital Management LP	US	63	8
Brookfield Asset Management Ltd.	Canada	1	0
Nuveen LLC	US	0	0
Goldman Sachs Asset Management LP	US	24	3
MetLife Investment Management LLC	US	0	1
HPS Investment Partners LLC	US	27	11
Blue Owl Capital Inc.	US	8	3
TPG Capital LP	US	3	1
Golub Capital LLC	US	37	12
UBS O'Connor LLC	US	2	1
CVC Capital Partners PLC	Jersey	7	2
SLC Management	US	0	0

Data compiled Dec. 16, 2024.

NA = not available.

* As of latest data available from Preqin.

Analysis includes the top 20 firms with the largest private debt assets under manageme
Excludes firms with unavailable assets under management for the latest calendar year.

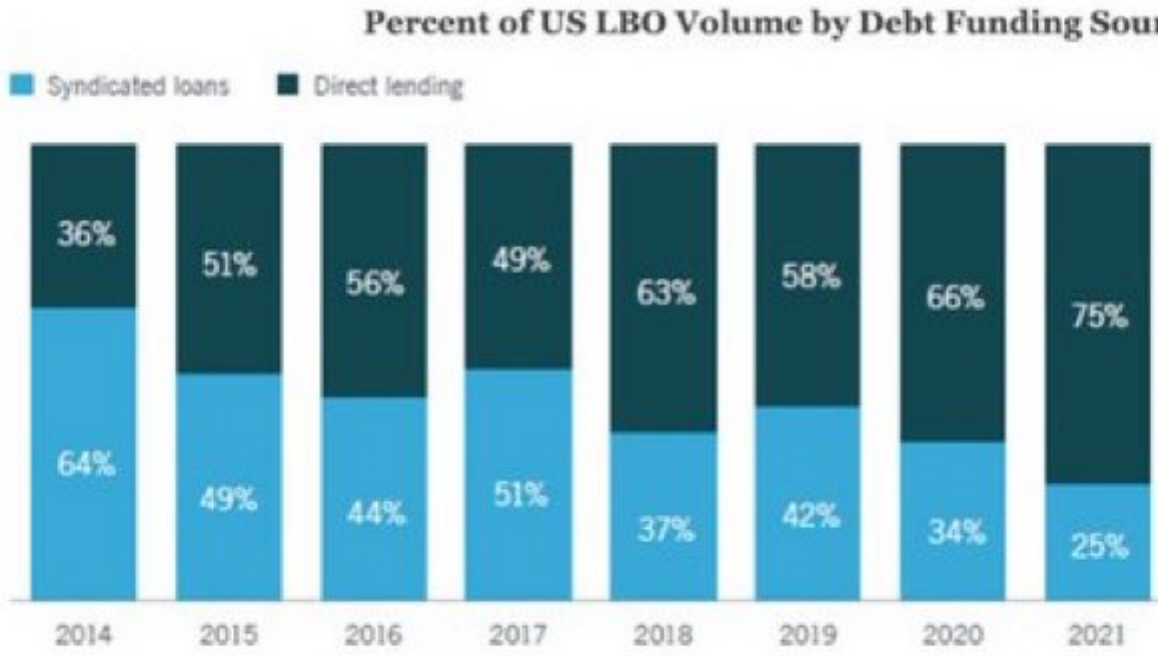
Data is supplemented by Preqin.

Source: S&P Global Market Intelligence.

© 2024 S&P Global.

Minder leverage

Een groot verschil tussen kredietverlening via private debt of een commerciÃ«le bank is ook de mate van leverage. Een bank heeft altijd een slechte balans. Tegenover relatief weinig eigen vermogen staan veel uitstaande leningen. Dat is al snel een factor 10. Bij private debt wordt niet al veel minder gewerkt met leverage. In een kredietcrisis is dit een wezenlijk verschil. Een bedrijf kan opeens afgesneden worden van krediet van de bank, maar met dezelfde kredietwaardigheid wel een private debt krediet krijgen. Dit zorgt ook voor meer stabiliteit bij de lener. Dat rechtvaardigt ook om private debt als een volwaardige beleggingscategorie te zien.



Source: LSEG LPC

Minder systeemrisicoâ??s

Banken zijn dus door hun zwakke balans van nature kwetsbaar. Dat terwijl iedereen er wel over eens is dat kredietverlening van belang is voor het financiÃ«le systeem. Private debt, als vorm van niet-bancaire kredietverlening, biedt bankachtige diensten met kapitaal van vermogende beleggers in plaats van nerveuze spaarders en zonder een essentiÃ«le rol te spelen in de financiÃ«le infrastructuur. Veel private credit-fondsen hanteren lange lock-up-perioden, houden leningen aan tot hun looptijd en vermijden kortetermijnschuldfinanciering. Het feit dat private credit-investeringen minder liquide zijn, helpt juist in volatiele markten, waarin anders gedwongen verkopen kunnen optreden. Kortom, het verplaatsen van een deel van de kredietverlening van banken naar de trager bewegende private debt-sector verlaagt het algehele systeemrisico, dat vaak voortkomt uit plotselinge liquiditeitscrisissen.

Uiteraard is private debt voor de buitenwereld en ook de toezichthouder minder transparant, maar dat geldt niet voor de investeerder. Die heeft juist meer transparantie omdat die via het convenant inzicht heeft in de onderliggende bedrijfsvoering, feitelijk een legale vorm van â??inside informationâ??. Verder is het maar de vraag of publieke transparantie altijd goed is bij de commerciÃ«le banken. Dit staat immers in de weg om via de gebruikelijke â??extend and pretendâ?? manier om kredietproblemen op te lossen. Dat is nu eenmaal de kostprijs van transparantie.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin