De tien plussen van private debt

Beschrijving

Door de beperkte liquiditeit op private markten, zijn private markten vooral geschikt als structurele allocatie in een beleggingsportefeuille. Toch zijn er wel degelijk cycli in private markten. Vastgoedcycli zijn relatief lang, tot wel twintig jaar, waarbij er grote geografische verschillen zijn. De private equity-cyclus loopt meer mee met de economische cyclus, waarbij vooral wanneer er sprake is van een recessie er meestal sprake is van hogere rendementen. Private debt loopt in principe mee met de kredietscyclus, maar de laatste tijd spelen er tal van structurele factoren waardoor er bij private debt sprake is van een aantrekkelijk instapmoment:

1. Centrale banken zorgen voor een krimpen de geldhoeveelheid. In plaats van kwantitatieve verruiming is er nu sprake van kwantitatieve verkrapping. Doel is uiteraard om de economie te remmen. Het gevolg is dat het veel moeilijker is om aan krediet te komen.
2. Begin dit jaar was er een bankencrisis in de Verenigde Staten en die heeft er ook voor gezorgd dat de twee grootste Zwitserse banken moesten fuseren. De oorzaak van die bankencrisis was de gestegen korte rente in combinatie met papieren verliezen op langlopende activa (voornamelijke Treasuries). Gelet op de verdere stijging van de korte rente en de vervlakking van de rentecurve zijn de problemen daar eerder groter dan kleiner geworden.
3. Banken worden niet alleen terughoudender met krediet verlenen door de bankencrisis, maar ook door het staartje van de implementatie van Bazel III. Dat is de reden dat veel Duitse financiers zich terugtrekken uit Nederlands vastgoed.
4. Financiering vanuit de reguliere banken is door alle regelgeving de laatste jaren hopeloos inflexibel. Bij private debt is er veel meer mogelijk. Direct lending, mezzanine, distressed debt, special situations, venture debt en vooral de financiering van kleine en middelgrote bedrijven.
5. De stijgende rente op de obligatiemarkt zorgt ook voor stijgende rentes op private debt. In combinatie met andere factoren is de vergoeding op dit moment aantrekkelijk, zo aantrekkelijk dat private debt kan concurreren met bijna alle andere beleggingscategorieÃ«n.
6. Private debt maakt in toenemende mate gebruik van technologie. Waar banken vaak nog vastzetten in oude systemen, kan technologie veel waarde toevoegen in de selectie, maar bijvoorbeeld ook in de controle en de terugwinning.

7. De integratie van duurzaamheid is met private debt veel eenvoudiger dan met andere vormen van krediet. Een bancaire instelling heeft meestal op meerdere vlakken relaties met een cliÃ«nt, waardoor flexibiliteit op dit gebied ontbreekt. Bij private debt is implementatie van ESG-factoren veel eenvoudiger.
8. Private debt zijn in belangrijke mate leningen met een variabele rente. Daardoor ligt het risico op een stijgende rente niet bij de investeerder, maar bij de kredietnemer. Bij een stijgende rente is private debt om die reden aantrekkelijk. Helemaal risicovrij is dit overigens niet. Als de rente zo sterk stijgt dat de kredietnemer in de problemen komt, is er sprake van extra kredietrisico.
9. Met de sterke groei van de private debt markt zijn er veel meer mogelijkheden voor selectie en ook meer mogelijkheden om te spreiden. Een goede kredietportefeuille moet nu eenmaal sterk gespreid zijn om de specifieke risicoâ??s kwijt te raken.
10. Private debt kan veel toevoegen aan bestaande portefeuilles. In de afgelopen twee jaar beweegt de aandelenmarkt per saldo zijwaarts. Juist in zoâ??n periode is de relatief hoge vergoeding van private debt aantrekkelijk. Een bron van rendement wanneer beurzen zijwaarts bewegen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer