Private debt als alternatief

Beschrijving

De markt voor private debt groeit hard en is nu vele miljarden groot. De groeivoet lag over de afgelopen jaren op circa 50 procent per jaar, maar gaat de komende jaren versnellen naar 90 procent per jaar. Tot nu toe kwam die groei voor een groot deel voor rekening van private equity-partijen die onder de noemer van â??direct lendingâ?? bedrijven gingen financieren, ook omdat banken dat na de financiÃ«le crisis om uiteenlopende redenen niet meer konden of wilden als gevolg van strengere regelgeving. Inmiddels werkt private equity samen met banken, onder andere Apollo en Citigroup, Oaktree en Lloyds, Brookfield en SocGen, AGL en Barclays en Centerbridge en Wells Fargo. Private equity heeft de cash en de banken toegang tot de deals. De regelgeving van Bazel III doet de rest.

Elke keer wanneer er kredietmarkten in korte tijd snel groeien, krijgen financiÃ«le markten al snel het gevoel dat de risicoâ??s ook oplopen. Maar tegenover de groei van private debt staat de krimp van de schulden op de balansen van de bank. Bovendien is de balans van een bank van nature instabiel vanwege het feit dat die voor het overgrote deel wordt gefinancierd met vreemd vermogen en voor slechts een klein deel met eigen vermogen. Private debt is geen onderdeel van de bankbalans, maar wordt aangehouden door eindbeleggers en die zijn per definitie beter gekapitaliseerd.

Verschuiving van de financiÃ«le sector naar eindbeleggers

Na de Grote FinanciÃ«le Crisis van 2008 werden maatregelen genomen om de activiteiten van de financiÃ«le sector te reguleren. Grote instellingen werden aangepakt en de eisen werden verhoogd. Terwijl risicomijdende banken opnieuw evalueerden, voor kleine en middelgrote bedrijven (MKB) minder opties in hun zoektocht naar kapitaal. Dit midden- en kleinbedrijf is een belangrijk onderdeel van de economie en die heeft flexibel, schaalbaar kapitaal nodig om te overleven. Dat krijg je niet meer bij de bank, maar wel via particuliere kredietverlening.

Lagere rentetarieven en diversificatie vanuit publieke markten stimuleerden de initiÃ«le vraag. Inmiddels blinken privÃ©kredieten uit in hun flexibiliteit en snelheid van inzet. Deze bedrijven kunnen zich niet meer veroorloven om afhankelijk te zijn publieke markten. Als investeringsvehikel biedt private kredietverlening robuuste acceptatienormen, asset-backed structuren en een stevige due diligence, geholpen door technologie. De flexibele en schaalbare financiÃ«le oplossing heeft het groeipotentieel in het MKB ontsloten en blijft dat ook elders doen.

In 2022 creÃ«erden particuliere kredieten in de Verenigde Staten 1,6 miljoen banen, die $ 137 miljard aan lonen en uitkeringen opleverden en $ 224 miljard aan bbp genereerden â?? waarmee innovaties werden gefinancierd in sectoren als fintech, logistiek en betaalbare huisvesting. Institutionele beleggers en vermogensbeheerders vertrouwen op private kredietverlening om hun portefeuilles te diversifiÃ«ren en hogere rendementen te bieden â?? in de afgelopen drie jaar heeft 80 procent van de alle asset managers nieuwe private marktfondsen gelanceerd.

Vergelijking financiÃ«le crisis

De stelling is vaak dat de Grote FinanciÃ«le Crisis ontstaan is door onvoldoende toezicht. Het probleem was echter te veel toezicht en met name dat er bij dat toezicht fouten zijn gemaakt. Fouten in wet- en regelgeving zorgen al snel voor de toename van systeemrisicoâ??s. Natuurlijk heeft iedereen bij het formuleren van beleid de beste bedoelingen, maar de fout die men keer op keer maakt is dat men niet goed nadenkt over de consequenties. De belangrijkste fout ten aanzien van met name de Amerikaanse huizenmarkt is dat het wordt gezien als het ideale transmissiemechanisme voor het monetaire beleid. Als het slecht gaat met de economie gaat de beleidsrente omlaag, waardoor meer mensen een huis kunnen kopen en waardoor huizenprijzen stijgen. De multiplier van het kopen en bouwen van een huis is enorm, waardoor de lagere rente een positief effect heeft op de economie.

Het probleem is echter dat als de rente veel lager is dan de natuurlijke groeivoet, die te lage rente zorgt voor excessen in de vorm van zeepbellen. Anderzijds als de rente te hoog is, wordt er al snel kapitaal vernietigd in de vorm van een recessie. Eigenlijk zouden centrale banken zich niet moeten bemoeien met de rente, maar moete rente automatisch 0,25 procent boven de natuurlijke groeivoet blijven. Op die manier heeft het geen zin dat bestaande bedrijven die in lijn groeien met de economie vreemd vermogen aantrekken. Alleen bedrijven die sterker groeien (dankzij innovatie) hebben profijt van leverage. Alleen deze rentestand draagt dus bij aan innovatie.

Een andere beleidsfout is dat volkshuisvesting belangrijk is voor overheden en dat er regels worden gemaakt zodat iedereen een huis kan kopen. Begin deze eeuw werd de American Dream Downpayment Act, zodat elke Amerikaan een huis kon kopen. Geen aanbetalingen meer voor arme Amerikanen, waaronder veel minderheden. Soms hoefde er de eerste twee jaar van een hypotheek zelfs niets te worden afgelost. Voor Wall Street voldoende om creatieve oplossingen te bedenken die

uiteindelijk zorgden voor de crisis. Ook in Europa werden er fouten gemaakt. Zo hoefden banken geen eigen vermogen aan te houden voor Europese staatsleningen. Dat is wellicht nog te begrijpen voor Duitse staatsleningen, maar zonder deze regel kon de Griekse crisis geen eurocrisis worden.

Het grote verschil tussen private debt en een financiering via banken is het *moral hazard*-probleem. Banken kunnen daardoor risicoâ??s afwentelen op de burger (de maatschappij), maar wie dat probeert aan de private debt-kant heeft alleen zichzelf er mee. Bedenk ook dat een bank voortdurend de neiging heeft om de risicogrenzen op te zoeken, want als men dat niet doet, dan gaat de concurrent ermee vandoor. Omdat het lang kan duren voordat banken met de verliezen van het nemen van te veel risico worden geconfronteerd, worden banken die juist wel op de risicoâ??s letten, weggeconcurreerd of overgenomen.

De innovatie van private debt

Private debt is bovendien een vorm van disruptieve innovatie. De particuliere sector biedt steeds vaker goedkopere (door het ontbreken van duur toezicht) en efficiÃ«ntere kredietverlening, mede dankzij het gebruik van nieuwe technologieÃ«n. Tegelijkertijd houden veel banken de spaarrente kunstmatig laag, zelfs na recente rentestijgingen. Hierdoor blijven de kredietopslagen beperkt, en vinden beleggers die op zoek zijn naar een passende risicovergoeding steeds vaker hun weg naar private debt. Deze beleggingscategorie heeft zich veerkrachtig bewezen in een omgeving van hoge rente. Innovatieve technologieÃ«n maken een verantwoorde schaalvergroting mogelijk. Tokenization en blockchain-gebaseerde transacties verbeteren de liquiditeit, faciliteren fractioneel eigenaarschap en vergroten de participatie van investeerders. Daarnaast bieden geautomatiseerde diversificatietools, gestandaardiseerde documentatie en verbeterde functionaliteiten voor de secundaire markt beleggers niet alleen hogere rendementen, maar stimuleren ze ook verdere groei van de private-debtmarkt.

Hoewel er terechte zorgen bestaan over de snelle groei van private debt en de afwijkende regelgeving ten opzichte van traditioneel bankieren, verdient deze alternatieve beleggingscategorie erkenning als een stabiliserende kracht binnen de portefeuille. Private debt heeft zich in korte tijd ontwikkeld tot een volwassen en bijna onmisbare beleggingsoptie voor beleggers. In plaats van het te beschouwen als een risicovolle, tijdelijke leenoplossing, zou het financiÃ«le systeem deze categorie moeten omarmen als een innovatieve methode die essentiÃ«le lacunes in de huidige markten opvult. Hoewel geen enkele beleggingscategorie volledig zonder risico is, neemt private debt een steeds centralere plaats in. Niet-bancaire kredietverlening biedt een cruciale financieringsmogelijkheid voor het MKB en sluit naadloos aan op de leemten die traditionele banken hebben achtergelaten. Het is geen dreigende verstoring van het systeem, maar eerder een fundamenteel onderdeel van een gezond, gediversifieerd financieel landschap.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin