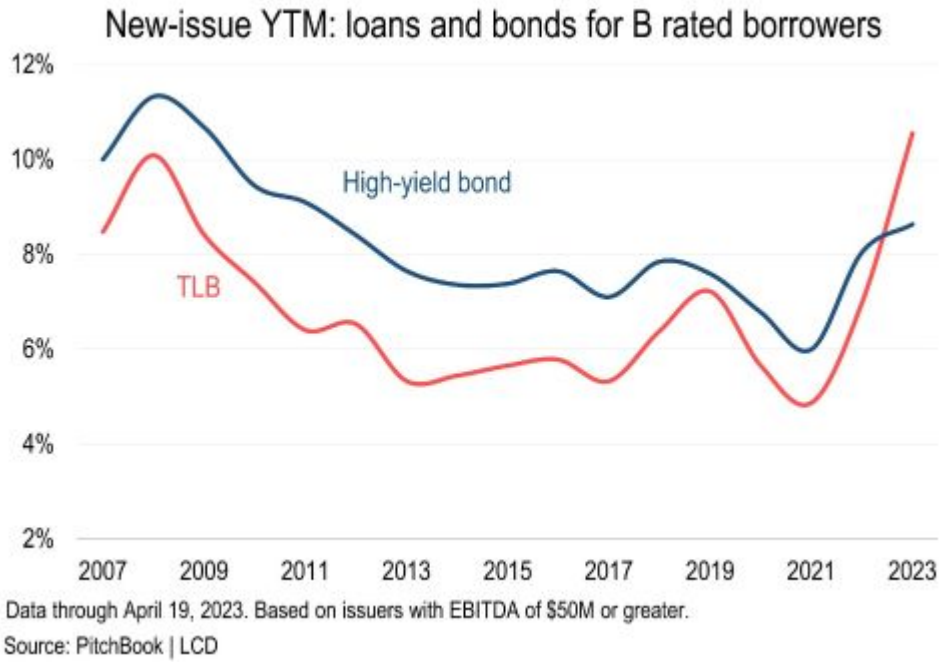
Vergoeding leveraged loans stijgt

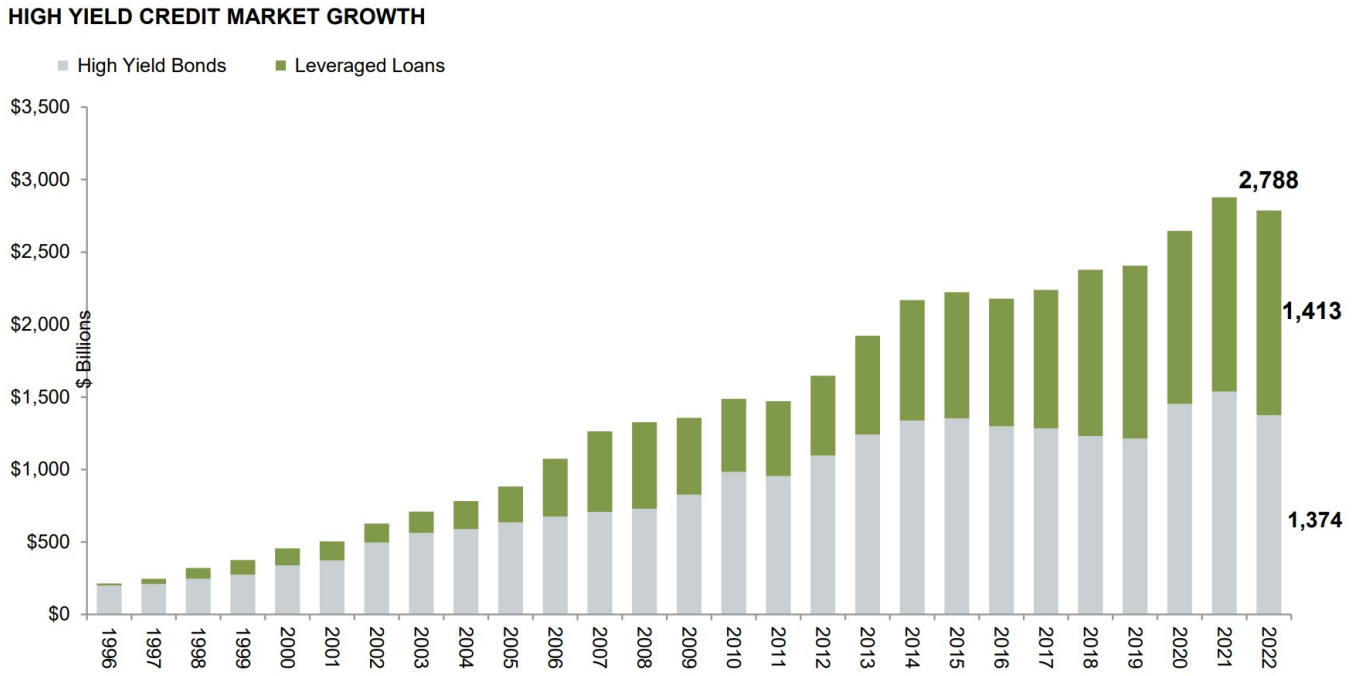
Beschrijving

Leveraged Loans zijn leningen aan bedrijven, doorgaans leningen waarmee private equity groepen bedrijven overnemen via een zogenaamde leveragded buy out (LBO). In het verleden werden deze leningen in syndicaatsverband verstrekt door een groep van banken en omdat een gestandaardiseerd contract dan de basis is voor zoâ??n lening is het mogelijk om de lening relatief eenvoudig over te dragen aan andere (institutionele) investeerders buiten de traditionele banken. Die investeerders (beleggers) zijn tegenwoordig de meer logische houders van dit papier, terwijl banken dit papier door de Bazel-3 eisen liever niet op de balans hebben. Die hebben onder meer daarom maar staatsobligaties gekocht en zijn er nu achtergekomen dat er ook nog zoiets is als renterisico.

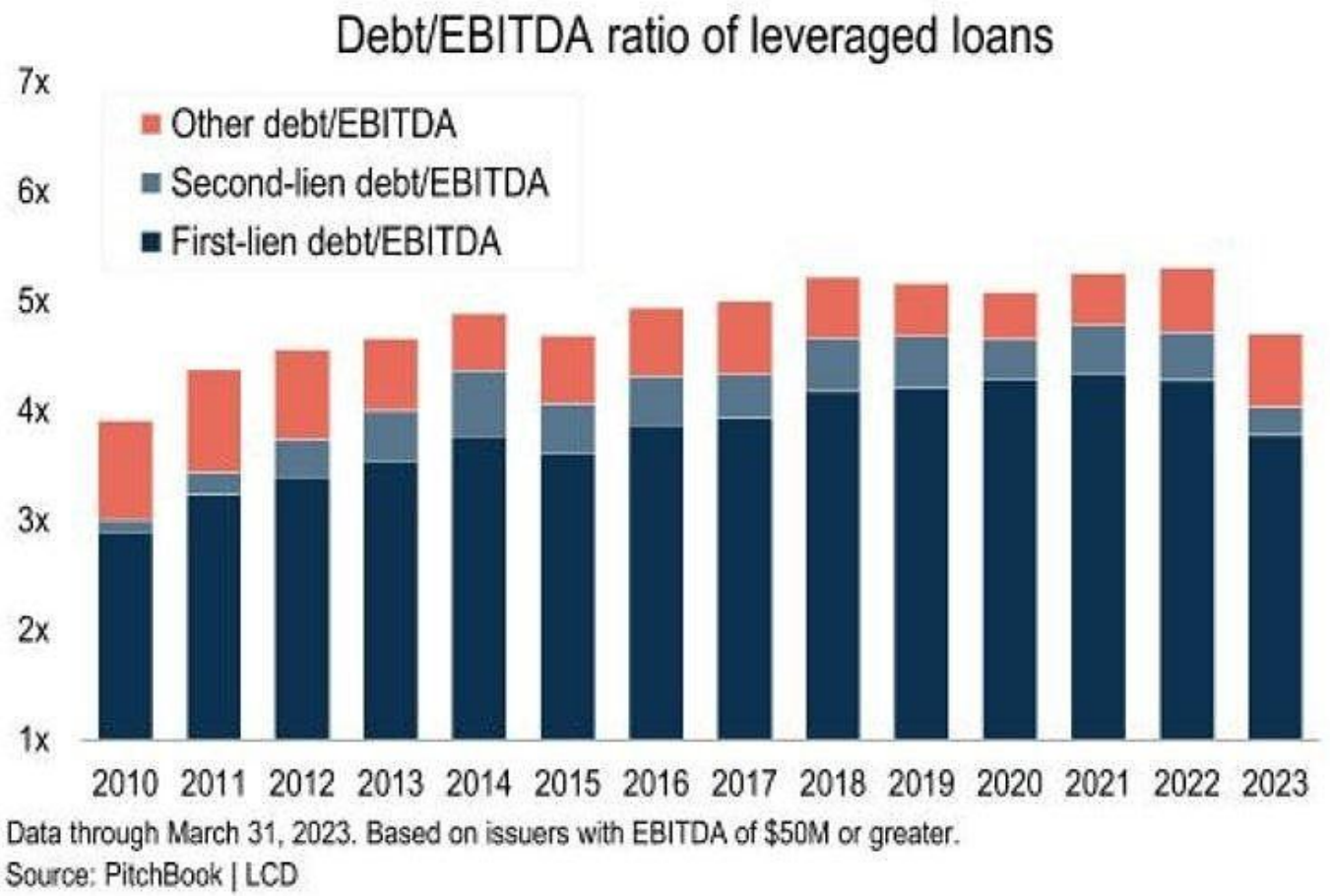


Leveraged loans zijn veiliger dan high yield obligaties omdat ze bescherming krijgen via een zogenaamd convenant, waarin allerlei eisen worden gesteld aan bedrijven. Bovendien krijgen de

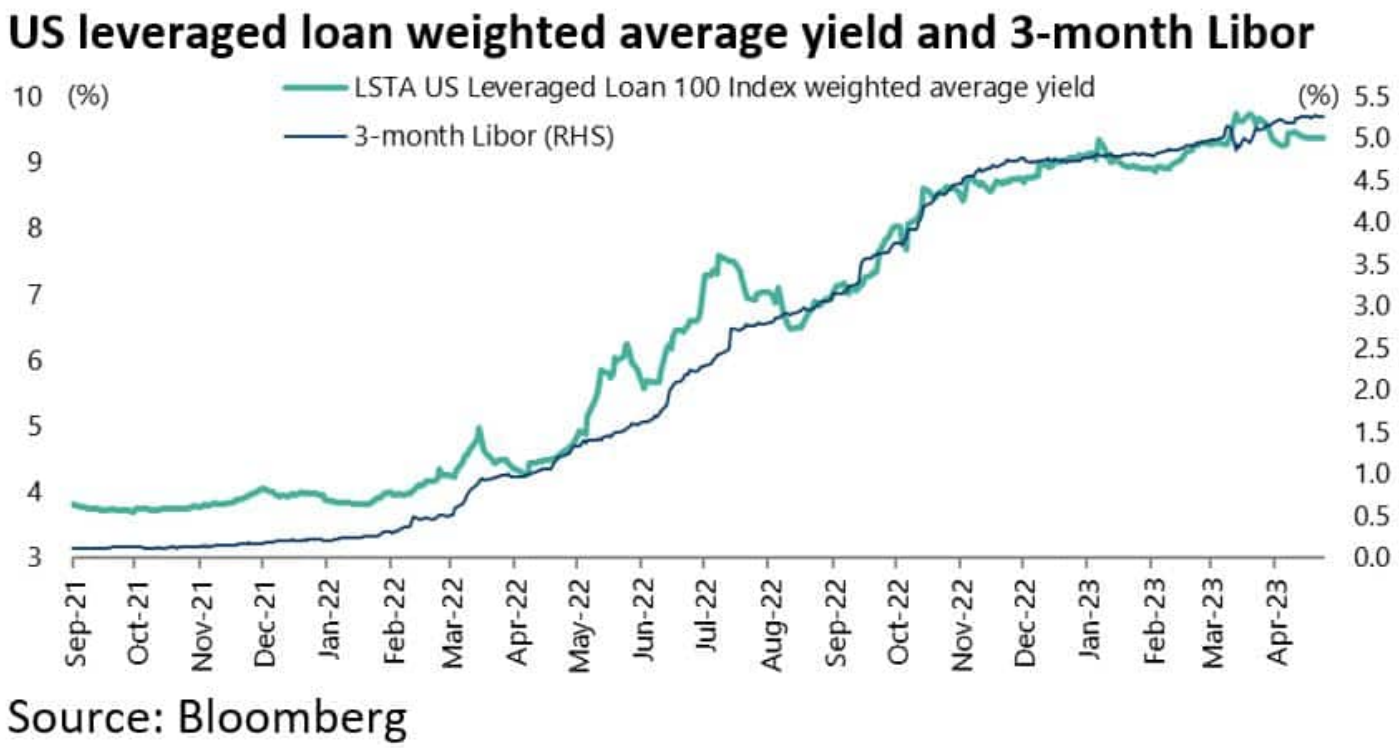
houders van leveraged loans met enige regelmaat inzage in het wel en wee van het bedrijf. Historisch is daardoor de terugwinning op bankleningen veel hoger dan op high yield obligaties.



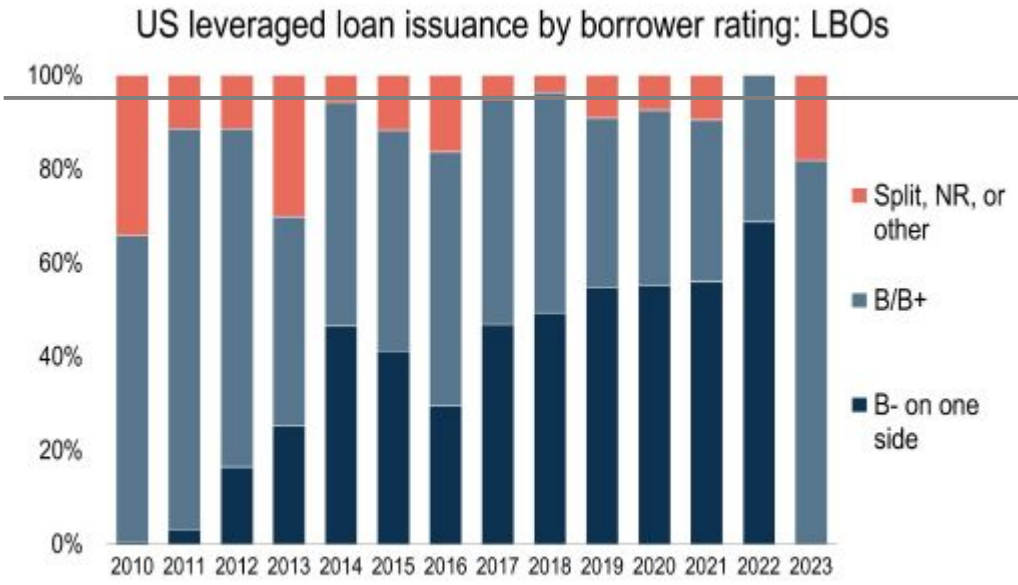
Toch kunnen ook bankleningen in tijden van grote stress of scheve marktverhoudingen grote uitslagen laten zien en hebben ze mede daardoor in de Grote FinanciÃ«le Crisis een slechte naam gekregen. Even heeft men geprobeerd of leveraged loans voortaan door het leven konden gaan als veiliger klinkende â??senior secured loansâ??, maar de naam leveraged loans was zo ingeburgerd dat de term inmiddels weer helemaal terug is. Wel worden deze bankleningen tegenwoordig vaak gezien als vallende onder de categorie private debt en omdat de rol van de traditionele banken krimpt en die van de kapitaalmarkten toeneemt, is deze categorie steeds vaker een onderdeel van professionele portefeuilles.



Een banklening heeft meestal een variabele rente. Bij de lage rente was dat een voordeel, omdat een rentestijging dan niet kan zorgen voor papieren verliezen, dankzij de meestijgende (rente)vergoeding. Maar daar waar het risico (lees de verliezen) van een gewone lening volledig bij de houder van deze lening ligt, komt het probleem van een stijgende rente nu volledig voor rekening van de debiteur. Door de stijgende rente zijn ook de rentelasten van deze bedrijven sterk gestegen, met als resultaat een uitholling van de kredietkwaliteit. Tegelijkertijd blijft het natuurlijk wel zo dat dit senior papier bevoorrecht is ten opzichte van andere schulden van het bedrijf.

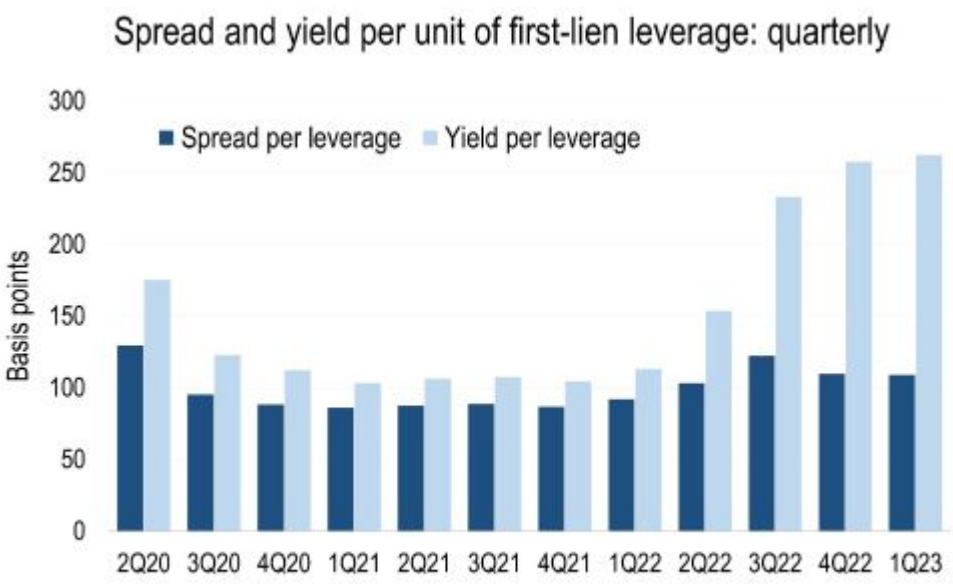


Klassieke convenanten kijken onder andere naar de maximale verhouding van de schuld tot de brutobedrijfswinst (ebitda). Deze debt to ebitda ratio van nieuw uitgegeven leveraged loans is voor het eerst in zeven jaar gedaald tot beneden de vijf keer. Het aantal LBOâ??s is dit jaar fors teruggelopen en de leningen in het eerste kwartaal hadden een multiple van 4,7. Debt to ebitda is a een kengetal waarmee inzicht wordt verkregen in de verhouding van het vreemd vermogen ten opzichte van het bedrijfsresultaat voor rente, belasting en afschrijvingen en afboekingen. Deze ratio geeft een inschatting van de termijn waarop een onderneming haar schuld kan aflossen. De debt to ebitda ratio wordt met name gebruikt voor de inschatting van het (krediet)risico. Hoe hoger de debt to ebitda ratio hoe hoger de schuld en het risico. Doordat het nu veel moeilijker is om krediet te krijgen, kunnen er ook weer hogere eisen worden gesteld aan het convenant. Ook zien we dit jaar alleen nog maar B+ leningen en geen B- leningen meer.



Data through April 19, 2023
Source: PitchBook | LCD

In de monetaire gekte van de afgelopen jaren waren er veel zogenaamde Convenant Lite leningen, waar van verschillende voorwaarden werd afgezien, zo ver soms dat er helemaal geen convenant (en [illegible] iteuren die zoiets konden a[illegible] de laatste cyclus duidelijk v[illegible]



Data through April 19, 2023
Source: PitchBook | LCD

Bij een LBO is het steeds gebruikelijker dat private equity rechtstreeks in gesprek gaat met de financiers, daardoor is er geen bankensyndicaat. Het voordeel van het buitensluiten van de banken is dat er minder risicoâ??s zijn op het moment dat er onrust is in het financiÃ«le systeem. Zo zijn veel Amerikaanse kleinere banken op dit moment min of meer gedwongen verkopers van bankleningen, al

lijkt First Republic vooral hypotheekleningen te willen verkopen. Door de stijgende rente is de rentedekking bij leveraged loans wel duidelijk afgenomen. Een stijgende rente is weliswaar gunstig voor de kredietverlener, maar daardoor kan de debiteur dus wel sneller in de problemen komen. Een opslag van 5 procent is nu heel normaal en bij een risicovrije rente van 5 procent in de Verenigde Staten is 10 procent rentevergoeding natuurlijk aantrekkelijk. Het rendement is ook hoger dan bij high yield obligaties. Als dan dit rendement wordt afgezet tegen de mate van leverage (de yield-per-unit of leverage, YPL) dan is die opgelopen tot 263 basispunten dit jaar, het hoogste niveau sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis. Een jaar geleden was dit nog 158 basispunten en twee jaar geleden 106 basispunten. Wat dat betreft een relatief gunstig instapmoment. Als dan ook nog de Fed meehelpt door te pauzeren en de economie niet in een recessie geraakt, is het zelfs aantrekkelijk om een positie te nemen.

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.