



Van Lanschot

Private debt

Het financieren van bedrijven

Themapublicatie | maart 2021

Het wordt steeds moeilijker voor bedrijven om financiering van een bank los te krijgen. Toch is krediet nodig om de bedrijfsactiviteiten te financieren en verder te groeien.

De zoektocht naar alternatieven is reeds begonnen. Crowdfunding is een oplossing, maar enkel voor start-ups. Middelgrote bedrijven zoeken hun heil bij private debt. Private debt, direct bedrijven financieren, is een opkomende beleggingscategorie. Institutionele beleggers doen dit al jaren, maar is deze beleggingscategorie

ook interessant voor u als particuliere belegger? Voegt het investeren in bedrijfskredieten waarde toe aan uw effectenportefeuille en hoe kunt u hierop inspelen? Vragen die we in deze themapublicatie beantwoorden. Daarnaast presenteren we concrete beleggingsoplossingen om dit thema te bespelen.

Inhoud

1. Private debt: het financieren van bedrijven

PAGINA 2

2. Waarom is private debt nu interessant?

PAGINA 3

3. Eigenschappen van private-debtbeleggingen

PAGINA 4

4. Beleggingsmogelijkheden bij Van Lanschot

PAGINA 5

5. Essentiële-informatiedocument

PAGINA 9



1. Private debt: het financieren van bedrijven

Bedrijven kunnen zich via drie routes financieren: via banken, via de kapitaalmarkt (public debt) of via onderhandse leningen (private debt). Bij private debt gaat het dus om niet-beursgenoteerde leningen die zijn verstrekt aan het bedrijfsleven buiten het bankwezen om.

Bedrijven zoeken andere financieringskanalen

Waar alleen de allergrootste bedrijven terecht kunnen op de kapitaalmarkt door bijvoorbeeld obligaties uit te geven, daar zijn (iets) kleinere Europese bedrijven voornamelijk afhankelijk van banken om een financiering te verkrijgen.

Bij private debt wordt de rol die traditioneel door banken werd verzorgd, overgenomen door andere kapitaalverstrekkers, zoals institutionele partijen en in private debt gespecialiseerde beleggingsfondsen. Grotere bedrijven gebruiken deze leningen bijvoorbeeld voor overnames of om grotere strategische investeringsuitgaven te financieren, zoals de bouw van extra productiefaciliteiten om verder te groeien.

Praktijkvoorbeeld

Een bedrijf dat gebruikmaakt van private debt is Team.blue. Een toonaangevende Europese aanbieder van domeinregistratie, hostingdiensten, e-mail en applicaties gericht op het MKB.

Bron: Partners Group

Ook private-equitypartijen zitten op dit interessante spoor

Wanneer ondernemingen worden overgenomen, hebben private-equitypartijen hierbij vaak een financiering nodig. De private-equitypartijen brengen zelf een significante hoeveelheid risicodragend aandelenvermogen in bij een overname van een bedrijf. Dat is belangrijk, want in geval van een eventueel faillissement, wordt de private-debtlening eerst terugbetaald. Hoe groter de aandelenkapitaalbuffer, hoe veiliger voor de private-debtschuldverstrekker.

“

Als belegger ben ik blij dat ik nu de mogelijkheid heb om in Private debt te investeren

Praktijkvoorbeeld

Private-equitypartij ICG heeft financiering aangetrokken door samen met de directie de Nederlandse krokettenfabrikant Ad van Geloven (bekend van Mora) te kopen.

Bron: nrc.nl

2. Waarom is private debt nu interessant?

De afnemende kredietverstrekking door Europese banken en het toegankelijk worden van deze beleggingscategorie voor zowel institutionele als particuliere investeerders zetten private debt nadrukkelijk in de schijnwerpers.

Banken beperken kredietverstrekking

In Europa wordt de kredietverlening aan bedrijven traditioneel door banken verzorgd. Maar na de kredietcrisis worden de Europese banken door toezichthouders steeds verder beperkt om kapitaal uit te lenen aan bedrijven. Dit maakt het voor bedrijven moeilijker om (de groei van) hun bedrijfsactiviteiten te financieren. En krapte op de financieringsmarkt betekent betere voorwaarden voor de kredietverstrekker. Een trend die alleen maar is versterkt door het coronavirus.

Groeiende vraag naar krediet

De afgelopen jaren is de economie in Europa gegroeid zowel door stimulerend beleid van centrale banken als door ingrijpen van de politiek. Een groei die wij weer zien aantrekken na alle coronabeperkingen. De vraag naar krediet neemt ons inziens de komende jaren alleen maar toe. Zeker als de economie blijft groeien en bedrijven hun schuld blijven herfinancieren.

Toegang tot groeiende markt

Een markt waar vraag en aanbod niet in balans is biedt kansen. Institutionele partijen zoals pensioenfondsen zien dat en zetten eigen teams op of besteden de investeringen uit aan specialistische partijen. Deze fondsbeheerders blijven echter vooral toegankelijk voor de institutionele beleggers waardoor deze markt nog steeds bijna niet bereikbaar is voor particulieren.

Samengevat

Banken verminderen hun kredietverstrekking aan bedrijven terwijl de vraag toeneemt. Hierdoor is het mogelijk om aantrekkelijke voorwaarden te bedingen en het risico te reduceren door selectief te zijn aan wie een lening wordt verstrekt. Institutionele partijen springen in dit gat dat maar langzaam en zeer beperkt beschikbaar komt voor particuliere beleggers.

“

Waar moet ik
op letten als
ik investeer in
private debt?

3. Eigenschappen van private-debtbeleggingen

Een belegging in private debt kenmerkt zich door specifieke eigenschappen. Hierover leest u hieronder meer. Ook leest u wat de toegevoegde waarde van een private-debtbelegging kan zijn binnen een beleggingsportefeuille.

Beleggen via een specialist

Investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven is niet eenvoudig. De markt is moeilijk toegankelijk en de informatie over deze veelal middelgrote bedrijven is schaars. De leningen die aan bedrijven worden verstrekt zijn maatwerk en hebben voorwaarden die zijn afgestemd op het bedrijf en de kapitaalstructuur. Dit draagt eraan bij om grip te houden op een bedrijf met als doel de kans op terugbetaling van de lening zo groot mogelijk te houden. Dit alles vraagt om de expertise van een specialist.

Aantrekkelijk periodiek inkomen

De rente op bedrijfsleningen is veelal variabel en beweegt mee met het algemene renteniveau. Bovenop de variabele rente betalen bedrijven meestal een stevige opslag van 5-7% per jaar. Deze vergoeding is een compensatie voor het maatwerk, de illiquiditeit van de lening en het kredietrisico. Oftewel de kans dat het bedrijf in de problemen raakt en de lening en rente niet kan (terug)betalen. Omdat deze leningen periodiek rente betalen ontvangt een belegger al snel een relatief hoog inkomen uit zijn investering.

Een belegging voor de langere termijn

De verhandelbaarheid van een private-debtfonds is meestal beperkt of alleen mogelijk tegen hoge kosten. Dit komt omdat de onderliggende leningen aan bedrijven vaak een vaste looptijd hebben van vier tot zes jaar en niet overdraagbaar zijn. De liquiditeit van



het fonds is vooral afhankelijk van aflossende leningen en nieuwe investeerders die toe willen treden tot het fonds.

Riscospreiding mogelijk

Van de meeste bedrijven in de wereld kunt u geen obligaties of aandelen op de beurs kopen, slechts een heel klein deel is beursgenoteerd. Private debt geeft u wel de mogelijkheid om te beleggen in deze categorie bedrijven. Net als beleggen in beursgenoteerde obligaties is private debt afhankelijk van het economisch tij. Wel is private debt doorgaans minder gevoelig voor het sentiment op de beurs. Het is niet zozeer vraag en aanbod wat de waardeontwikkeling bepaalt maar vooral de kans op couponbetaling en aflossing. De koersontwikkeling wijkt daardoor af van beursgenoteerde obligaties wat bij kan dragen aan een stabielere waardeontwikkeling van uw portefeuille.

Samengevat

Met een belegging in private debt maakt u kans op een hoger rendement dan op beursgenoteerde obligaties. Daar staat minder liquiditeit en een hoger kredietrisico tegenover. Daarnaast zijn aan een belegging in private debt hogere kosten verbonden. Zowel de selectie en monitoring van bedrijven als het maatwerk bij het opstellen van de leningvoorwaarden is zeer arbeidsintensief. Bovendien biedt een gespecialiseerde beheerder u toegang tot anders niet bereikbare bedrijven.

4. Beleggingsmogelijkheden bij Van Lanschot

Van Lanschot biedt u meer mogelijkheden om in private debt te beleggen. De beleggingsoplossingen hebben ieder specifieke voorwaarden en aandachtsgebieden. Op deze manier kunt u het risico- en rendementsprofiel voor u zelf bepalen in deze categorie.

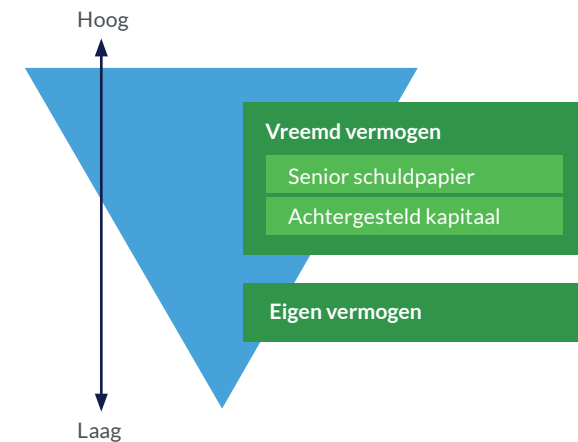
Via de European Direct Lending Pool bieden we toegang tot een select aantal fondsbeheerders op private debt gebied die gebruikelijk alleen toegankelijk zijn voor grote instituten. Daarnaast hebben we Partners Group Private Loans geselecteerd als meer liquide oplossing met een iets hoger risicoprofiel.

Een andere, niet-traditionele vorm van beleggen in schuld papier is beleggen in Distressed Debt. We noemen in deze publicatie ook de Diversified Distressed Debt Pool, een meer cyclische strategie, waarmee u kunt investeren in significant in koers gedaald schuld papier van ondernemingen met problemen.

De private debt leningen ontstaan vaak bij overnames door private-equitypartijen. Door in de beginfase bij een 'deal' betrokken te zijn kan een private-debt partij een actieve rol spelen in de structuring van de transactie. Daarnaast krijgen private-debt partijen inzicht in het boekenonderzoek dat door private-equitypar-

tijen wordt uitgevoerd. U moet zich voorstellen dat dit uitgebreide onderzoeken zijn, waarbij alle risico's zoveel mogelijk worden onderzocht, omdat ze er met eigen vermogen in investeren. Dit is vergelijkbaar bij distressed debt. De beleggingen zijn weliswaar zowel in private debt als in publiek uitgegeven obligaties, maar in beide gevallen is diepgaand boekonderzoek en herstructureringen doorgaans complex en tijdrovend. En voor alle drie de fondsmanagers geldt dat zij bij moeilijkheden direct invloed uit kunnen oefenen op het bestuur van de desbetreffende onderneming.

Prioritering terugbetaling kasstromen





Partners Group Private Loans

Deze Zwitserse specialist focust zich enkel op private investments. Sinds 2003 is Partners Group actief op het gebied van private debt. De achtergrond in private equity zorgt voor een groot netwerk dat door de jaren heen is opgebouwd en kan worden ingezet om voor u de juiste investeringen te selecteren.

Het fonds verstrekt veelal samen met andere investeerders leningen aan niet-beursgenoteerde bedrijven met een operationeel resultaat (EBITDA) van circa € 40-50 miljoen. Kenmerkend voor deze bedrijven is dat zij veelal een leidende marktpositie hebben in de sector waarin zij actief zijn, hoge kasstromen genereren, een stabiele langetermijngroei doormaken en beheerd worden door een sterk en bewezen managementteam.

Doordat de focus ligt op bedrijven die een beperkte afhankelijkheid hebben met het economisch sentiment, worden risico's beperkt. De risico's worden verder beperkt door voornamelijk senior schuldpapier te verstrekken. Maar er is ook een 30-40% blootstelling naar achtergestelde leningen met enig aandelenkapitaal. Dit geeft meer risico waar ook een hogere vergoeding tegenover staat.

De koersvorming van het fonds beweegt mee met de publiekelijke markt omdat Partners Group haar waardering van de leningen daar mede op baseert.

Op de langere termijn bepaalt alleen de terugbetaling van kapitaal en rente het rendement. U kunt in beginsel ieder kwartaal in- of uitstappen. De minimale inschrijving bedraagt € 125.000.

Het team van Partners Group

Het private-debtteam van Partners Group telt 35 personen en is hiermee een van de grootste private-debtteams in de markt. Dit stelt ze in staat om een groot netwerk op te bouwen, uitgebreide research te doen en in een vroeg stadium betrokken te zijn bij private-equitydeals.

Sinds 2003 heeft Partners Group circa \$ 27 miljard aan transacties gedaan in private debt. Partners Group is ook actief in andere private markten, zoals private equity, private infrastructure en private real estate. In totaal heeft Partner Group momenteel \$ 96 miljard (juni 2020) aan vermogen onder beheer. Het hoofdkantoor van Partners Group is gelegen in Zürich, en het bedrijf noteert aan de Zwitserse effectenbeurs.



Voor toegang tot private debt kies ik voor een ervaren Zwitserse specialist

European Direct Lending Pool

De fondsmanagers van Kempen selecteren voor de pool 2-4 maatwerkfondsen van onafhankelijke gespecialiseerde direct lending fondsmanagers, die tot nu toe alleen toegankelijk waren voor grote institutionele klanten. Deze maatwerkfondsen zijn eind 2020 opgericht voor een grote institutionele klant en via de pool bieden we eveneens toegang voor onze particuliere klanten met een professionele status.

Door gebruik te maken van maatwerkfondsen is het mogelijk een goede spreiding te bieden, invloed uit te oefenen op het beleggingsbeleid alsook om strenge duurzaamheidsrichtlijnen af te spreken. De focus ligt op stabiele grote Europese bedrijven met een operationeel resultaat (EBITDA) van circa € 10-60 miljoen in niet-cyclische sectoren. De geselecteerde fondsmanagers zijn de enige of belangrijkste kredietverstrekker wat meer controle geeft. Ze maken de leningen op maat, krijgen meestal het eerste pandrecht (indicatief 90% van de leningen) met aanvullende zekerheden (covenanten). De waardering is veelal stabiel omdat de leningen tegen kostprijs noteren, behalve als er problemen zijn bij een bedrijf.

U kunt ieder kwartaal instappen. Door de illiquiditeit van de onderliggende leningen kan het fonds niet eerder dan 3 jaar na de aankoop weer verkocht worden. Daarna kunt u op 'best effort' basis ieder kwartaal uitstappen. De minimale inschrijving bedraagt € 1,5 miljoen.

“

Ik kies voor een meer pure institutionele oplossing en accepteer minder liquiditeit



Diversified Distressed Debt Pool

Beleggen in schuldpapier van ondernemingen in financiële problemen is complex en doorgaans niet toegankelijk voor particuliere relaties. Van Lanschot biedt haar klanten de mogelijkheid te beleggen in deze markt via de Diversified Distressed Debt Pool. Deze pool is begin 2021 opgericht voor institutionele partijen en is eveneens toegankelijk voor onze particulieren klanten.

De fondsmanagers van Kempen selecteren voor de pool een beperkt aantal fondsen van gespecialiseerde distressed-debtmanagers. De beleggingen geschieden voornamelijk in de VS, maar ook in Europa en in mindere mate Azië en het Midden-Oosten. Gekocht wordt schuldpapier van ondernemingen dat significant in koers is gedaald als gevolg van een lopende faillissementsprocedure of de inschatting van de markt dat zo'n procedure onafwendbaar is. Door inzet van kapitaal en kennis wordt geprobeerd (onderdelen van) een onderneming levensvatbaar te houden. Dit is risicovol, spreiding is daarom heel belangrijk, maar als dit lukt, volgt veelal ook een waardevermeerdering van de investering.

Distressed debt is een cyclische beleggingsstrategie: als het goed gaat met de economie zijn kansen schaars, maar als het minder goed gaat met de economie nemen de kansen toe en behoren aandelenachtige rendementen tot de mogelijkheden. Naventant zijn dan ook de risico's hoger. U kunt iedere maand instappen

Prioritering terugbetaling kasstromen



en in beginsel eens per kwartaal uitstappen. Er is geen minimum inleg voor dit fonds.

Het team van Kempen

Het manager research solutions team van Kempen telt 15 personen en is hiermee een van de grootste managerselectieteams in Nederland. Dit stelt ze in staat om een groot netwerk op te bouwen, uitgebreide research te doen en ook om zich te specialiseren in alternatieve beleggingscategorieën.

Voor onze institutionele klanten en diverse multi-management fondsen selecteert Kempen al jaren de beste alternatieve beleggingsfondsen. Het netwerk met bestaande beleggingen in zowel Private Debt als Distressed Debt van ruim € 2 miljard opent deuren. Deze toegang stelt het team van Kempen in staat om voor beide pools een beperkt aantal fondsen van deze gespecialiseerde fondsmanagers te selecteren.

5. Essentiële-informatie-document

Voor de fondsen die wij noemen in deze publicatie is het Essentiële-informatiedocument beschikbaar. Voor deze fondsen geldt: 'Loop geen onnodig risico. Lees het Essentiële-informatie-document. Hierin staat dat het risico van deze producten groot is, namelijk variërend van een 4 tot een 6 op een schaal van 7.'

Voor uitgebreide informatie over fondsdata verwijzen wij u naar de prospectus van het fonds.

Om u voldoende te informeren over de kenmerken en risico's van complexe beleggingen hebben wij de [Complexe BeleggingenWijzer](#) opgesteld. Leest u voor dit fonds vooral de pagina's die meer informatie geven over beleggen in private debt.

De samenstelling en belangrijkste kenmerken en risico's leest u in het document Van Lanschot Toelichting dat voor ieder van deze fondsen is opgesteld.

Wilt u meer weten?

Bent u geïnteresseerd en wilt u meer informatie? Dan kunt u contact opnemen met uw beleggingsspecialist of kijk op www.vanlanschot.nl.

Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontleen.

Bij de totstandkoming van deze publicatie hebben wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht bij de selectie van externe bronnen. Wij kunnen niet garanderen dat de informatie van deze bronnen die in deze publicatie is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. Wij zijn niet verplicht de informatie die we hebben opgenomen in deze publicatie te actualiseren of te wijzigen. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in deze publicatie geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot Kempen Wealth Management NV.

Overige informatie

Van Lanschot Kempen NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK nr. 16014051, en is de moedermaatschappij van Van Lanschot Kempen Wealth Management NV, ook handelend onder de naam Van Lanschot. Van Lanschot Kempen Wealth Management NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK nr. 16038212 met btw-identificatienummer NL0011.45.770.B01, is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98, 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Van Lanschot Kempen Wealth Management NV kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als verlener en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten inzake onze financiële dienstverlening kunt u zich richten tot uw eigen kantoor van Van Lanschot, de afdeling Klachtenmanagement van het hoofdkantoor, Postbus 1021, 5200 HC 's-Hertogenbosch of het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid), Postbus 93257, 2509 AG Den Haag.