

INZICHT IN PRIVATE DEBT

BELEGGEN IN PRIVATE MARKTEN

INLEIDING

Private debt, of private credit, is een vorm van financiering waarbij ondernemingen geld lenen van fondsen en beleggers en niet van banken. Meestal gaat het hierbij om niet-beursgenoteerd schuld papier met een vaste of variabele rente. Ondernemingen gebruiken private debt voor diverse doeleinden, zoals de financiering van projecten, uitbreiding van activiteiten of transacties zoals fusies en overnames. Anders dan bij traditionele financiering, zijn bij private debt maatwerkoplossingen en flexibiliteit mogelijk. Doordat banken de omvang van hun kredietportefeuilles verder verminderen, worden private debt-fondsen steeds belangrijker.

De private debt-markt is in het afgelopen decennium sterk gegroeid en heeft zich ontwikkeld tot een belangrijk segment binnen het alternatieve beleggingslandschap.

Begin 2024 werd de omvang van de wereldwijde markt voor private debt geraamd op ongeveer USD 1500 miljard, vergeleken met circa USD 1000 miljard in 2020, en BlackRock verwacht dat deze markt tegen eind 2028 een omvang van USD 3500 miljard aan beheerd vermogen zal bereiken.¹

ROL VAN PRIVATE DEBT IN EEN PORTEFEUILLE

Private debt speelt een belangrijke rol bij de diversificatie van portefeuilles en het genereren van inkomsten. Als alternatieve belegging heeft private debt een geringe correlatie met beursgenoteerde aandelen en obligaties, wat helpt om de volatiliteit van de portefeuille in zijn geheel te verminderen. De regelmatige inkomsten uit private credit, dankzij de betaling van rente op leningen, zorgen voor een betrouwbare kasstroom.

¹ Bron: Blackrock "Private Debt. The Multi-faceted growth drivers", september 2024

² Bron: iCapital, Q4 2024. Prognoses zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstig rendement.

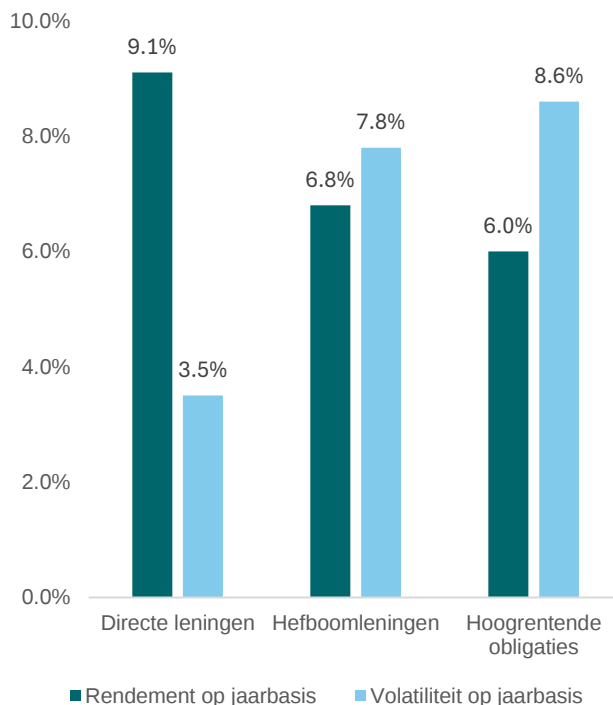
BELANGRIJKSTE KENMERKEN VAN PRIVATE DEBT

Niet-bancaire financiering: private debt wordt verschaft door niet-bancaire kredietverstrekkers. Meestal zijn dit institutionele beleggers.

Flexibele voorwaarden: bij private debt kan meer flexibiliteit worden geboden qua restrictieve bedingen, aflossingsdata en rentetarieven dan bij traditionele bankleningen. Hierdoor kunnen kredietnemers de financiering beter afstemmen op hun specifieke behoeften.

Relationele benadering: verschafters van private debt passen vaak een praktische, relationele benadering toe wanneer ze werken met kredietnemers, door niet alleen kapitaal, maar ook sectorexpertise en -advies te verstrekken.

Stabiliteit en voorspelbaarheid: private debt biedt vaak stabiele en voorspelbare kasstromen voor zowel kredietnemers als kredietverstrekkers, omdat de aflossingsvoorwaarden en rentetarieven vooraf worden overeengekomen.



Figuur 1: verwachte risico-rendementsverhouding op jaarbasis voor beursgenoteerde en private leningen op een termijn van 10 jaar (%)². In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstig rendement.

Binnen een bredere portefeuille kan private debt een stabiliserend effect hebben en zorgen voor een voorspelbaar rendement bij een relatief laag risico wanneer wordt belegd in senior door zekerheden gedekte leningen of directe leningsstrategieën. Gekwalificeerde beleggers* die bereid zijn meer risico te lopen, kunnen onder meer via mezzanine of distressed debt (i.e. schuld papier van noodlijdende bedrijven) een hoger rendement behalen.

Over het geheel genomen, vormt private credit een goede aanvulling op traditionele beleggingen, waardoor het risicogecorrigeerd rendement verbetert en een bijdrage wordt geleverd aan de beleggingsdoelstellingen op lange termijn.

STRUCTUUR SCHULDKAPITAAL

Op de markt voor private debt gebruiken ondernemingen verschillende soorten schuld, alsook eigen vermogen om kapitaal op te halen. Niet alle leningen zijn hetzelfde en in geval van wanbetaling geldt er een bepaalde rangorde met betrekking tot de bescherming van beleggers. Elk type lening heeft haar eigen risico/rendementsverhouding, afhankelijk van haar positie in de structuur van het kapitaal.

Een belegger die weinig risico wil nemen, wil bovenaan in de kapitaalstructuur zitten, in senior schuld, die het minst risicovol is, omdat ze de meeste bescherming biedt, maar wel een lager rendement oplevert. Naarmate men naar beneden gaat in de structuur, in junior of achtergestelde schuld, neemt het risico toe, maar wordt het potentiële rendement hoger. Mezzanineschuld is nog risicovoller, maar levert een nog hoger rendement op en bevat vaak een aandelenluid. Over het algemeen hebben alle soorten schuld voorrang op gewone aandelen als de onderneming haar verplichtingen niet meer kan nakomen.

Senior schuld

- Een lening die als eerste moet worden afgelost als de kredietnemer in gebreke blijft en die duidelijk voorrang heeft op schulden van een lagere rang in de kapitaalstructuur.
- Over het algemeen gedekt door zekerheden of activa waarop de kredietverstrekker een eerste retentierecht heeft (eerste claim).
- Minder risicovol dan junior schuld of aandelen.
- Het rentetarief dat door de kredietverstrekker wordt bepaald, is vaak lager dan voor junior of achtergestelde schuld.

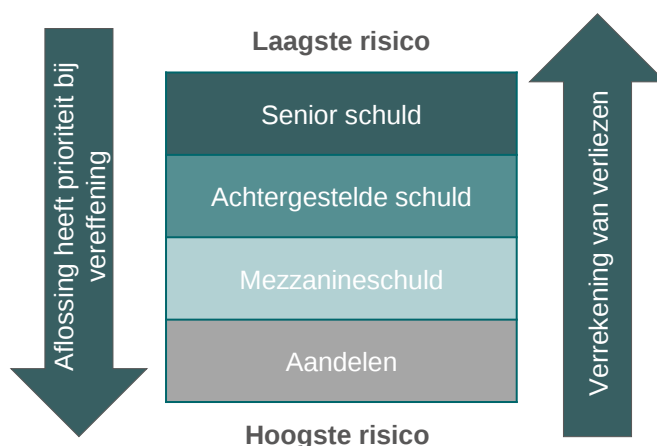
Achtergestelde schuld

- Ook wel junior schuld genoemd. Ze wordt in geval van wanbetaling afgelost nadat de senior schuld is afgelost.
- Risicovoller dan senior schuld en hierop wordt een hoger rentepercentage betaald.

Mezzanineschuld

- Achtergestelde schuld, ook wel hybride schuld genoemd, omdat ze bestaat uit een combinatie van schuld en eigen vermogen, die kan worden omgezet in aandelen in het geval van wanbetaling.
- Bevatten 'embedded aandelenopties' of 'kickers', zoals callopties op aandelen, rechten of warrants.
- Heeft in de kapitaalstructuur alleen voorrang op gewone aandelen en eigen vermogen.
- Ongedekte schuld die wordt uitgegeven zonder zekerheden, wat derhalve een hogere rente vereist.

Verschillende soorten schuld en daaraan verbonden risico's



Figuur 2: Louer ter illustratie.

* Een gekwalificeerde belegger is een natuurlijke of rechtspersoon die over de nodige vaardigheden en middelen beschikt om de risico's te begrijpen die inherent zijn aan transacties in financiële instrumenten. Deze status geeft toegang tot beleggingen die niet beschikbaar zijn voor het grote publiek omwille van hun complexiteit of hoge risico.

PRIVATE DEBT-STRATEGIEËN

Uiteenlopende strategieën komen tegemoet aan de behoefte van allerlei beleggers, doordat ze allemaal een uniek risico/rendementsprofiel hebben en een andere rol kunnen spelen binnen een gediversifieerde portefeuille.

- **Directe leningen:** ondernemingen lenen rechtstreeks van een private debt-fonds en niet van een bank of via obligaties op de kapitaalmarkt.
- **Mezzanineschuld:** betreft over het algemeen een hybride vorm van financiering waarbij elementen van schuld en eigen vermogen worden gecombineerd. Mezzaninefinanciering wordt vaak gebruikt op private markten voor de financiering van leveraged buyouts, overnames of groeikapitaal voor ondernemingen, en vereist een hoger rendement.
- **Distressed debt:** een private debt-fonds dat financiering verstrekt aan ondernemingen die wanbetaler zijn, failliet zijn, een hoog risico van faillissement lopen of een private debt-fonds dat schuld van dergelijke ondernemingen koopt tegen een aanzienlijke korting. Het doel is te profiteren van de potentiële verbetering van de financiële gezondheid van een onderneming, waardoor schuld wordt afgelost en de schuld meer waard wordt.
- **Bijzondere situaties:** financiering voor ondernemingen die zich in een bijzondere situatie bevinden, zoals een fusie, overname of een controle-investering in een onderneming met een overmatige schuldenlast door schuld over te nemen.
- **Op activa gebaseerde financiering:** projectfinanciering, zoals financiering van schulden met betrekking tot infrastructuur of vastgoed.

TOEGANG TOT PRIVATE DEBT VOOR BELEGGER

Gekwalificeerde beleggers kunnen toegang krijgen tot private debt via closed-end, niet-beursgenoteerde private debt-fondsen, fondsen van fondsen of evergreen open-end private debt-fondsen die bepaalde liquiditeitsopties bieden.

De evergreen-structuren bieden een continue toegang tot private debt, waardoor periodieke toetreding en uittreding zonder vaste einddatum mogelijk zijn. Kapitaal dat beschikbaar wordt door aflossing van leningen wordt herbelegd, wat zorgt voor een continue blootstelling aan de activaklasse en stabiele inkomstenstromen mogelijk maakt. Hierdoor zijn deze structuren met name aantrekkelijk voor gekwalificeerde beleggers of in het kader van discretionair portefeuillebeheer.

Deze fondsen vereenvoudigen de toegang tot private debt door het vermijden van complexe opnameprocessen en door de verlaging van de minimuminleg. Strategieën omvatten over het algemeen directe leningen, vastgoedfinanciering en financiering van infrastructuur, wat zorgt voor diversificatie en een geringe correlatie met de beurzen.

Directe leningen	Mezzanineschuld	Distressed debt/bijzondere situaties	Op activa gebaseerde financiering (vastgoed en infrastructuur)
Stabiele inkomstenstroom en goede voorspelbaarheid van kasstromen	Inkomsten vergelijkbaar met die uit schuldvorderingen en rendement vergelijkbaar met dat op aandelen	Hoog rendement door schuldherstructurering, verkoop van activa of conversie in aandelen	Door activa gedekte effecten en diversificatie in reële activa, lange duratie en stabiele inkomsten

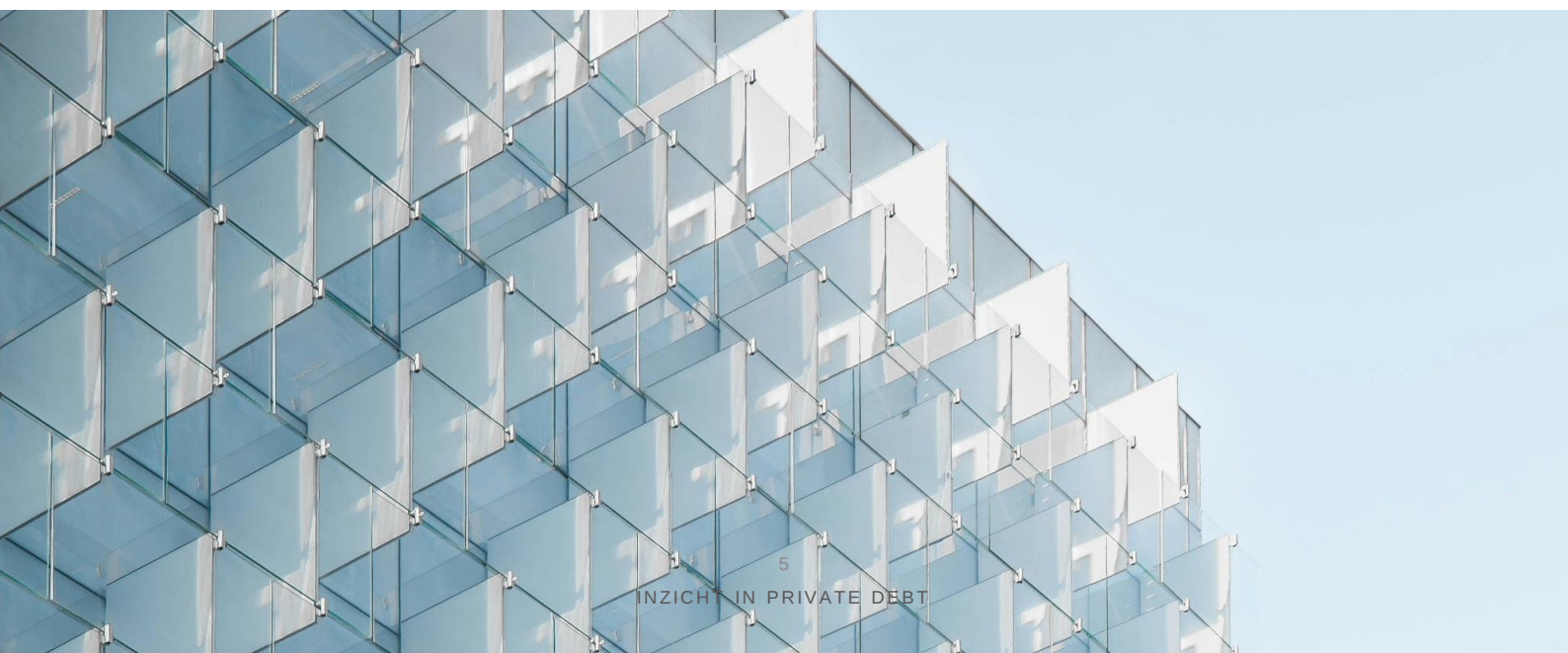


RISICO'S WAARMEE REKENING MOET WORDEN GEHOUDEN BIJ PRIVATE DEBT

Private debt kan interessante rendementen en voordelen in termen van diversificatie van de portefeuille opleveren, maar gaat gepaard met diverse risico's waarmee gekwalificeerde beleggers zorgvuldig rekening moeten houden:

- Kredietrisico: het belangrijkste risico van private debt is de kans op wanbetaling door de kredietnemer. Omdat veel kredietnemers in deze markt middelgrote ondernemingen zijn, is er een groter risico van financiële problemen die kunnen leiden tot te late aflossing, herstructurering of regelrechte wanbetaling.
- Illiquiditeitsrisico: beleggingen in private debt zijn meestal beleggingen voor de lange termijn en zijn niet gemakkelijk verhandelbaar op secundaire markten. Het kan voor gekwalificeerde beleggers problematisch zijn om bestaande posities van de hand te doen, vooral in periodes van marktstress of wanneer men dringend liquiditeiten nodig heeft. Zelfs bij evergreen-structuren die periodieke uittreding toestaan, kan in periodes met veel uittredingsverzoeken de liquiditeit worden beperkt door 'gating'-bepalingen, waardoor beleggers geen toegang hebben tot hun kapitaal wanneer ze dat nodig hebben.
- Waarderingsrisico: in tegenstelling tot beursgenoteerde obligaties wordt private debt niet vaak verhandeld, waardoor de waardering minder transparant is. Fondsbeheerders gaan vaak af op een beoordeling door interne of externe partijen, waarbij de huidige marktomstandigheden mogelijk niet volledig tot uiting komen.
- Renterisico: veel private credit-instrumenten hebben een variabele rente en kunnen profiteren van een stijging van de rente, maar sommige vastrentende instrumenten kunnen in waarde dalen wanneer de rente stijgt.
- Economisch en marktrisico: de performance van private debt is nauw gerelateerd aan de economische omstandigheden. Tijdens een periode van vertraging kunnen kredietnemers moeite hebben om te voldoen aan hun verplichtingen, wat leidt tot hogere wanbetalingspercentages en verliezen voor beleggers.
- Operationele en structurele risico's: beleggen in private debt vereist vaak dat men een beroep moet doen op de expertise van fondsbeheerders. Het kiezen van een solide beheerder is essentieel voor de beperking van het risico van zwakke kredietacceptatie, gebrek aan diversificatie of onvoldoende opvolging van leningen, wat grote gevolgen kan hebben voor het rendement.

Gekwalificeerde beleggers dienen deze risico's te beperken door grondige due diligence, diversificatie en de selectie van ervaren fondsbeheerders met een bewezen trackrecord op het gebied van kredietacceptatie en portefeuillebeheer. Inzicht in deze risico's is een voorwaarde voor de afstemming van beleggingen in private debt op meer algemene financiële doelen.



CONCLUSIE

De risico/rendementsprofielen van private debt-strategieën worden bepaald door de belegging en de positie ervan in de kapitaalstructuur. Strategieën met een lager risico leveren over het algemeen een lager rendement op dan strategieën met een hoger risico.

- Niet-beursgenoteerde private debt-fondsen bieden een aantrekkelijk risicogecorrigeerd rendement met een illiquiditeitspremie**.
- Banken schroeven hun kredietverlening verder terug door de toegenomen druk als gevolg van de regelgevende vereisten inzake eigen vermogen en dit financieringsgat biedt kansen voor private debt-fondsen.
- Private debt biedt uiteenlopende risicoprofielen, looptijdprofielen en sectorblootstellingen, wat beheerders in staat stelt om een portefeuille op te bouwen die een aantrekkelijk inflatiegecorrigeerd rendement en stabiele kasstromen kan opleveren.
- Door de lagere bèta dan obligaties ten opzichte van de markten en dankzij de lagere volatiliteit biedt private debt goede diversificatiemogelijkheden voor portefeuilles.

- De flexibele voorwaarden en variabele rente wapenen gekwalificeerde beleggers tegen een toekomstige rentestijging.
- Een private debt-portefeuille kan voor gekwalificeerde beleggers de volgende kenmerken hebben:
 - Alternatief voor vastrentende beleggingen
 - Diversificatie van portefeuilles
 - Geringe correlatie met openbare markten
 - Interessant risicogecorrigeerd rendement
 - Voorspelbare en contractuele rendementen op basis van de berekende rente
 - Lager risico dan private equity, doordat schuld in de kapitaalstructuur een hogere rang heeft dan eigen vermogen.

Gekwalificeerde beleggers moeten zich er echter van bewust zijn dat private debt risico's met zich meebrengt, zoals kredietrisico, liquiditeitsbeperkingen en mogelijke renteschommelingen, die het rendement kunnen beïnvloeden.

** Illiquiditeitspremie: hoger rendement dat geëist wordt op een belegging in verband met de mindere liquiditeit of illiquiditeit (slechte verhandelbaarheid) van die belegging.



Contacteer ons

Private markten zijn een gespecialiseerd beleggingsgebied. Wij beschikken over de nodige expertise inzake fondsbeheer om u met een gerust hart te laten beleggen. Bent u geïnteresseerd? Neem dan telefonisch contact op met ons of vul het contactformulier op onze website in.

Maak kennis met ons. Wij staan klaar om naar u te luisteren. Bezoek pulaetco.be/nl-be/contact.

Belangrijke informatie

- Aan beleggen zijn kosten en risico's verbonden. U kunt uw inleg (deels) verliezen.
- De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen zijn geen garantie voor de toekomst.
- Beleggingen in private markten zijn illiquide, risicovol en enkel geschikt voor gekwalificeerde beleggers.

Disclaimer

Dit document is bedoeld als marketingmateriaal en is uitsluitend bestemd voor de geadresseerde(n). Dit document werd opgesteld door Puilaetco, a Quintet Private Bank (Europe) S.A. branch ("Puilaetco"), met kantoor gevestigd aan de Vorstlaan 25, bus 14 te 1170 Brussel (ingeschreven in de KBO onder het nummer 0755.503.702). Puilaetco is het Belgische bijkantoor van Quintet Private Bank (Europe) S.A., die haar maatschappelijke zetel heeft in het Groothertogdom Luxemburg en onder toezicht staat van de CSSF.

We hebben geen rekening gehouden met de persoonlijke situatie, noch met de beleggingsdoelstellingen en de financiële situatie van de bestemming(en). Het document is geen en mag niet worden beschouwd als aanbod of verzoek tot aan- of verkoop of als beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Bijgevolg raden wij de cliënten ten zeerste aan om hun adviseurs te contacteren alvorens een fiscale of beleggingsbeslissing te nemen op basis van de informatie in dit document.

De informatie in dit document werd verkregen van betrouwbaar geachte bronnen. De uitgedrukte meningen kunnen op elk ogenblik zonder kennisgeving worden gewijzigd en kunnen verschillen van andere standpunten uitgedrukt in andere documenten. Beleggen brengt risico's met zich mee en de waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

BlackRock® is een gedeponeerd handelsmerk van BlackRock, Inc. en haar dochterondernemingen ("BlackRock") en wordt onder licentie gebruikt. BlackRock is niet verbonden met Quintet en geeft bijgevolg geen verklaringen of garanties betreffende de raadzaamheid om te investeren in eender welk product of dienst aangeboden door Quintet. BlackRock heeft geen enkele verplichting of aansprakelijkheid in verband met de werking, marketing, verhandeling of verkoop van een dergelijk product of dienst.

Puilaetco is houder van alle intellectuele eigendomsrechten op de inhoud van dit document, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het is niet toegestaan om de inhoud van dit document geheel of gedeeltelijk, op welke wijze dan ook, te kopiëren, reproduceren of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Puilaetco.

In de privacyverklaring op onze website kunt u lezen hoe wij met uw gegevens omgaan:

<https://www.quintet.com/en-gb/gegevensbescherming>

Informatie per 1 mei 2025.

Copyright © 2025 Puilaetco. Alle rechten voorbehouden.

V.U.: Ludivine Pilate, Puilaetco, a Quintet Private Bank (Europe) S.A. branch, Boulevard du Souverain/Vorstlaan 25, bte/bus 14, 1170 Bruxelles/Brussel