

Impactbeleggen met private debt groeit sterk

Private debt biedt interessante risico-rendementsperspectieven en leent zich daarnaast goed voor impactbeleggen. Het impactpotentieel van private debt is groot dankzij de directe betrokkenheid en de invloed die private debt-managers als kapitaalverschaffers hebben op de financieringsvoorwaarden. Hierdoor kunnen ze naast een goed financieel rendement ook maatschappelijke impact realiseren.

Door Mark Leeijen, Deanne Arends en Ralph Engelchor

Wat zijn de kenmerken van private debt?

De beleggingscategorie private debt is zeer heterogeen. De categorie bestaat uit vele subcategorieën met ieder hun eigen (risico-rendements)karakteristieken. Maar ook de leningen binnen de diverse subcategorieën kunnen grote verschillen vertonen. Zo variëren de leningencategorieën binnen private debt van zeer risicovol tot nagenoeg risicovrij.

Het type lening bepaalt tevens het impactpotentieel van de belegging. Zo zijn de mogelijkheden om impact te maken bij risicovollere leningen doorgaans groter omdat de groei van de betreffende bedrijven of projecten vaak wordt bemoeilijkt door beperkte toegang tot externe financiering. Via dergelijke leningen hebben beleggers doorgaans meer invloed om bepaalde financieringscondities af te spreken die gelinkt zijn aan het maken van impact.

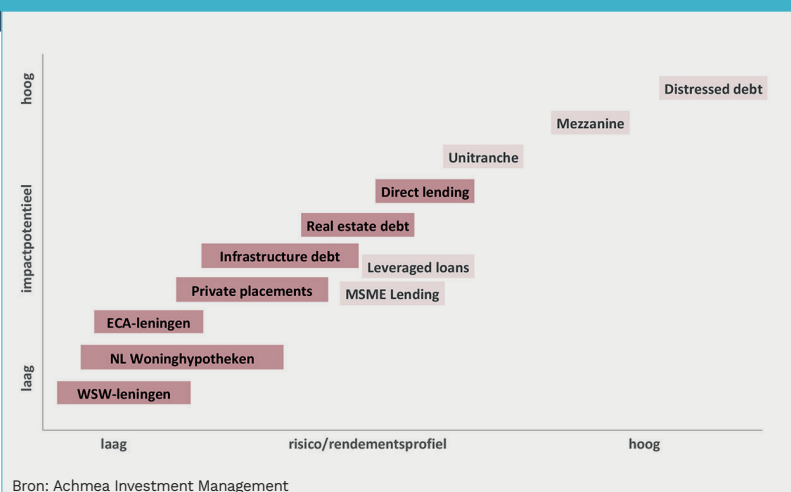
In Figuur 1 onderscheiden wij de diverse leningtypen, geplot naar risico-rendementsprofiel en impactpotentieel. Direct lending is veruit de grootste categorie binnen private debt, maar we beleggen ook in infra debt en real estate debt. Private placements zijn met name leningen aan bedrijven met een (sub) investment grade-karakter. Dit zijn vaak bedrijven in het upper middle-market-segment. Leningen aan deze bedrijven kunnen bijvoorbeeld dienen voor specifieke duurzaamheids- of impactdoeleinden. WSW-leningen zijn leningen aan Nederlandse woningcorporaties met een expliciete overheidsgarantie. Samen met Nederlandse hypotheekleningen bieden deze leningen mogelijkheden om impact te maken op thema's als klimaat en kansengelijkheid. Vanwege de overheidsgarantie hebben WSW-leningen een hoge kredietwaardigheid. Ook ECA-leningen kennen een staatsgarantie en hebben als doel om handelsstromen te bevorderen en te stimuleren. Distressed debt en Mezzanine hebben niet onze voorkeur gegeven het (zeer) risicovolle karakter van deze leningen en de raakvlakken met private equity.

Wat maakt private debt tot een aantrekkelijke beleggingscategorie?

Het high yield-spectrum heeft een aantrekkelijke risico-opslag. Vanuit rendementsoogpunt is private debt dus een interessante toevoeging aan de portefeuille. Het renterisico van private debt is, in tegenstelling tot de meer traditionele liquide obligaties, veelal laag, aangezien het overgrote deel van deze leningen een variabele rente heeft. Ook wijkt de sectorale blootstelling van private debt gemiddeld wat af van die van andere kredietcategorieën. Hierdoor kent private debt andere gevoeligheden dan reguliere obligaties in pensioenfondsportefeuilles. Dit komt tot uiting in correlaties van gemiddeld 0,5 ten opzichte van investment grade-bedrijfsleningen.

Daarentegen hebben de subcategorieën met een vaste rente en een hoge kredietwaardigheid een relatief veilig karakter met een vaste

FIGUUR 1: OVERZICHT LENINGTYPEN NAAR RISICO-/RENDEMENTS- EN IMPACTPOTENTIEEL



coupon als stabiele inkomensstroom. Deze leningen bieden stabiliteit aan de portefeuille en lenen zich bovendien voor het beschermen tegen het renterisico van de pensioen-uitkeringen.

Wat maakt private debt tot een aantrekkelijke categorie om impact mee te maken?

Private debt is bij uitstek geschikt voor impactbeleggen omdat het beleggers directe invloed geeft op de financieringsvoorwaarden. Hierdoor kunnen zij niet alleen sturen op financieel rendement, maar ook op maatschappelijke impact. Private debt biedt de mogelijkheid om duurzaamheidsdoelstellingen, impactconvenanten en rapportageverplichtingen op maat in leningen op te nemen. Denk bijvoorbeeld aan het koppelen van rente aan vooraf vastgestelde, meetbare impactindicatoren.

Private debt-managers hebben door hun directe betrokkenheid meer invloed op het monitoren van investeringen en kunnen ook bestuurlijk bijdragen, bijvoorbeeld via een waarnemende bestuursrol. Hun expertise en netwerk vergroten de kans op succesvolle impactrealisatie. Private debt is breed inzetbaar: van groeikapitaal voor sociale ondernemingen tot projectfinanciering voor duurzame infrastructuur. Zo zetten pensioenfondsen WSW-leningen vooral in om een bijdrage te leveren aan de betaalbaarheid van woningen in Nederland. Direct lending biedt daarentegen veel mogelijkheden op verschillende impactthema's met wereldwijde focus, inclusief microfinanciering in opkomende markten. De categorie groeit snel, mede door de toenemende allocatie door institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, en door de professionalisering en standaardisering van impactmetingen.

Welke rol heeft private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp?

Het risicoprofiel en de rentegevoeligheid bepalen de rol van private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp. Zo passen investment grade-leningen met een lange vaste rente, zoals private placements en WSW-leningen, goed in de beschermingsportefeuille (SPR) of rentemodule (FPR) vanwege de hoge duratie en de sterke correlatie met de risicovrije swaprente. Daarentegen vormt het risicovollere high yield-segment een goede toevoeging aan de rendementsportefeuille (SPR) of rendementsmodule (FPR) dankzij de aantrekkelijke spread.

Op welke manier kan private debt het beste worden geïmplementeerd?

Onze voorkeur gaat uit naar implementatie via fondsinvesteringen en co-lending. Dit biedt pensioenfondsen toegang tot gespecialiseerde private debt-managers met diepgaande kennis van impactbeleggen. Bij fondsinvesteringen wordt geïnvesteerd in gespecialiseerde fondsen, beheerd door een General Partner die het volledige investeringsproces en het beheer verzorgt. Dit zorgt voor professionele due diligence, impactmanagement en spreiding over regio's en sectoren.

Co-lending (co-investeringen) geeft beleggers de mogelijkheid om samen met het fonds direct te investeren in een lening, waarbij de fondsmanager verantwoordelijk blijft voor selectie en beheer. Dit combineert de voordelen van directe investeringen met externe expertise en lagere kosten: op co-investeringen wordt vaak geen performance fee gerekend en de vaste beheervergoeding is lager. Beide vormen bieden flexibiliteit, schaalbaarheid en de mogelijkheid om impactdoelstellingen nauwkeurig te realiseren, terwijl het risico wordt gespreid en operationele lasten beperkt blijven.

Welke aandachtspunten en/of risico's zijn er?

Impactbeleggen met private debt kent naast aantrekkelijke risico-rendementskenmerken ook specifieke aandachtspunten en risico's. Zo kan de beperkte liquiditeit van private debt een belemmering zijn. Doordat de leningen op maat zijn gemaakt, zijn deze niet, of zeer beperkt, verhandelbaar. Hierdoor zijn de kosten van private debt hoger dan reguliere liquide kredietobligaties. Daarnaast is het heel belangrijk impactwashing te voorkomen en de focus te behouden op de meetbaarheid en rapporteerbaarheid van de gerealiseerde impact. Desondanks zien wij dat steeds meer pensioenfondsen die een impactambitie hebben, private debt meenemen in het beschikbare beleggingsuniversum voor de portefeuille. ■

Disclaimer

Beleggen kent risico's en kosten. Deze informatie is alleen bestemd voor professionele beleggers, is met zorg samengesteld, en bevat geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen, geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies, en geen juridisch of fiscaal advies. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Uw rendement hangt af van hoe de markt presteert en hoe lang u de belegging aanhoudt. Achmea Investment Management B.V. als beheerder van beleggingsinstellingen, is ingeschreven in het register van de AFM.



Mark Leeijen

Senior Fiduciair Adviseur,
Achmea Investment
Management



Deanne Arends

Impactportfoliomanager,
Achmea Investment
Management



Ralph Engelchor

Impactportfoliomanager,
Achmea Investment
Management

IN HET KORT

De beleggingscategorie private debt is zeer heterogeen. Er zijn vele subcategorieën met ieder hun eigen risico-rendementskarakteristieken.

Het risicoprofiel en de rentegevoeligheid bepalen de rol van private debt in de beleggingsportefeuille onder de Wtp.

Private debt is zeer geschikt voor impactbeleggen omdat beleggers directe invloed hebben op de financieringsvoorwaarden.

Implementatie via fondsinvesteringen en co-lending geniet de voorkeur.