

# Inspelen op volgende cyclus in private markten

De kredietcrisis blijkt een slechte graadmeter te zijn voor hoe private markten de huidige neergang zullen doorstaan. Beleggers met voldoende cash-reserves kunnen nu al profiteren van kansen in de markt.

Door Eric Adler

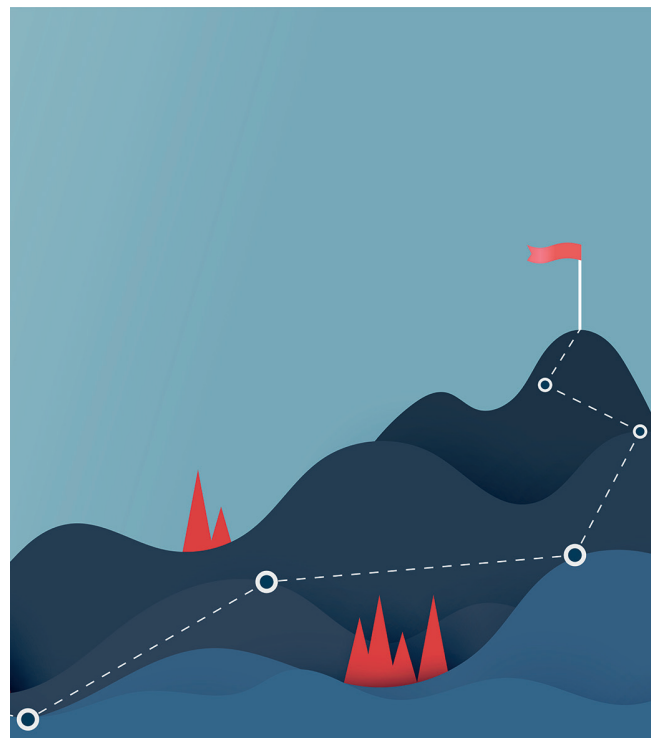
Er werd altijd al met enige scepsis naar private markten gekeken, maar de toon van recente vooruitzichten is nog somberder geworden.

In de markt wordt gewezen op de verminderde wereldwijde vraag naar kantoorruimte en sommigen trekken de conclusie dat de gehele commerciële vastgoedmarkt zal instorten, mogelijk met de ondergang van commerciële banken tot gevolg. Anderen denken dat hogere rentetarieven uiteindelijk een bubbel zullen doorprikken in de groeiende private creditmarkten.

Door de economische groeivertraging en de historische stijging van de rentetarieven corrigeren

private markten wel degelijk. Enig negatief sentiment is normaal en begrijpelijk. Een decennium van lage rentes resulteerde in enorme kapitaalstromen naar verschillende private beleggingscategorieën, omdat beleggers op zoek waren naar rendement. Gezien de nieuwe renteniveaus is het logisch dat een deel van dit kapitaal wordt geheralloceerd.

Door de grote sell-off eerder op de aandelenmarkten werden veel institutionele beleggers bovendien gedwongen hun portefeuilles te herbalanceren, wat kleinere allocaties naar private markten onvermijdelijk maakte. Het probleem is dat veel mensen wat er gebeurde tijdens de krediet-



crisis (GFC) als een blauwdruk beschouwen voor wat er nu zal gebeuren. Zo is er de perceptie dat omdat vastgoed zo nauw verbonden was met de laatste grote marktdaling, het deze keer ook weer een soort katalysator zal zijn.

Toen vorig jaar een aantal Amerikaanse regionale banken in de problemen kwam, werd er veel gesproken over het potentiële 'besmettings-effect' en het 'systematische risico' van vastgoedbelangen. Velen kregen hierbij het gevoel van het Lehman-moment van jaren geleden. Deze vergelijking gaat echter niet helemaal op. Vastgoed was weliswaar nauw verbonden met de GFC, maar niet de enige oorzaak. Bear Stearns en Lehman Brothers gingen ook om andere redenen dan hun exposure naar vastgoed ten onder.

## Dieper begrip

Er zijn verschillende redenen waarom de huidige

correctie op geen enkele manier op de GFC lijkt. Zo voltrekt deze zich in een veel lager tempo. We schatten dat de wereldwijde vastgoedwaarden met ongeveer 10% tot 15% zijn gedaald sinds hun hoogtepunt in 2022. Sommige subsectoren en regio's daalden sterker, maar op mondiaal niveau is de schaal en de snelheid van de correctie niet overdreven groot.

Mede doordat iedereen het zag aankomen, corrigeren markten zich nu langzamer dan tijdens de GFC. We bevinden ons in het midden van een door rentetarieven geleide vertraging die voorspelbaar is en een direct gevolg is van de toegenomen inflatie. Terwijl tijdens de GFC de hele beleggingscategorie snel grotendeels illiquide werd en vervolgens instortte.

Ten tweede zijn institutionele beleggers wijzer geworden en begrijpen ze private markten beter dan tijdens de GFC. Ze weten dat hun asset

**'De trend van het niet-bancaire lenen, die 15 jaar geleden door de crisis werd ingeluid, zal waarschijnlijk voortduren.'**

managers in deze markt kunnen overgaan tot verkoop, maar begrijpen ook waarom dat misschien niet de beste beslissing is.

Ten derde hebben beleggers tegenwoordig een gedetailleerder inzicht in hun portefeuilles. Ze willen hoogwaardige assets behouden in plaats van volledig uit categorieën te stappen zoals ze tijdens eerdere crises deden.

Tot slot, omdat institutionele beleggers optimistischer zijn, hoeven asset managers minder in actie te komen. Tijdens de GFC was er een sterke wens van beleggers om volledig uit vastgoed en andere private credit-markten te stappen. De daaropvolgende 'paniek' sloeg over op asset managers die nauwelijks meer oog hadden voor kansen. Die totale ontwrichting van de markt creëerde een 'fog of war'.

### Kansen doen zich voor

Die mist van onzekerheid is er vandaag de dag zeker niet. Sterker nog, er doen zich al verschillende kansen voor op private markten.

Neem bijvoorbeeld private debt. De trend van het niet-bancaire lenen, die 15 jaar geleden door de crisis werd ingeluid, zal waarschijnlijk voortduren, gezien de aanhoudende beperkingen door regelgeving waar banken mee te maken hebben.

In de VS hebben de problemen waarmee regionale banken vorig jaar werden geconfronteerd, de vraag naar private leningen alleen maar versneld. We zien al een tekort aan bouwfinanciering, een gebied dat traditioneel werd gedomineerd door regionale banken.

We hebben ook gezien dat de omvang van de leningen in de afgelopen zes maanden is toegenomen vergeleken met de twee jaar daarvoor. Dit wijst op minder concurrentie tussen kredietverstekkers van welke aard dan ook (zelfs niet-bancaire verstrekkers hebben liquiditeitsbeperkingen boven een bepaalde omvang). Dit zou rendementen moeten ondersteunen. Minder concurrentie betekent immers dat verstrekkers over voorwaarden kunnen onderhandelen die in het belang zijn van de onderliggende investeerders.

Binnen al onze private credit teams hebben we een afname van de leenvolumes gezien omdat bedrijven die niet direct liquiditeit nodig hebben financieringsbeslissingen uitstellen. Echter, de partijen die wél geld nodig hebben, willen zekerheid.

Dit wijst op een algemene vlucht naar kwaliteit, zowel wat betreft het afsluiten van leningen als de managers die ze selecteren.

### Secondaries

Op de korte termijn zijn er kansen met betrekking tot het verschaffen van liquiditeit op private markten. Dit houdt beleggers op secundaire markten bezig, vooral op gebieden als private equity die een enorme kapitaalinstroom hebben gezien sinds de GFC. Partijen met de grootste liquiditeitsbehoefte zijn bereid aanzienlijke kortingen te accepteren, wat aantrekkelijke koopkansen biedt voor beleggers die deze cyclus kunnen doorstaan.

Ondertussen is de hogere inflatie goed voor de

landbouw, aangezien de prijs van gewassen en voedingsmiddelen de neiging heeft om hiermee gelijke tred te houden.

Strategieën die direct verband houden met of grenzen aan hernieuwbare energie- of transitie-energie-infrastructuur bieden ook een goede inflatiebescherming.

Andere sectoren binnen private markten zijn verweven met langetermijntrends die zich ver buiten deze marktcyclus zullen blijven voordoen. Een steeds grotere vraag naar meer dataverwerking biedt aanzienlijke structurele steun aan assets die verband houden met digitale infrastructuur, zoals datacenters.

Toen na 2010 de stofwolken van de GFC optrokken, kregen beleggers weer zicht op welke delen van de markt sterker zouden opkomen en konden markten opnieuw differentiëren. Kredieten die tijdens de perioden van stress waren uitgegeven, kenden enkele van de beste rendementen in decennia.

Maar beleggingsideeën zijn niets zonder kapitaal, en veel organisaties bleven lange tijd terughoudend met het alloceren naar private markten.

Vandaag de dag wordt geschat dat er voor honderden miljarden dollars aan dry powder klaarligt om geïnvesteerd te worden.

Dit wijst misschien op de grootste les uit de crisis: er is leven na welke cyclus dan ook. Achter de krantenkoppen en het slechte nieuws staat een groep institutionele beleggers geduldig hun kansen af te wachten. ■



**Eric Adler**

CEO, PGIM Private Alternatives

## IN HET KORT

De huidige correctie is op geen enkele manier vergelijkbaar met de kredietcrisis. Zo hebben institutionele beleggers nu een beter begrip van private beleggingen.

Achter de negatieve krantenkoppen staat een groep institutionele beleggers geduldig hun kansen af te wachten.

De eerste kansen dienen zich al aan, vooral op het gebied van private debt, secondaries en assets die verband houden met digitale infrastructuur zoals datacenters.