

# INZICHT IN PRIVATE DEBT

BELEGGEN IN PRIVATE MARKETS

## INLEIDING

Private debt, ook wel private credit of private leningen genoemd, 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 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 de categorie alternatieve beleggingen.

Per 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. BlackRock verwacht dat deze markt tegen eind 2028 een omvang van USD 3500 miljard heeft bereikt.<sup>1</sup>

## ROL VAN PRIVATE DEBT

Private debt speelt een cruciale rol bij de diversificatie van portefeuilles en het genereren van inkomsten. Als alternatieve belegging reageert het anders op markomstandigheden dan beursgenoteerde aandelen en obligaties, wat helpt om de volatiliteit (beweeglijkheid van de waarde) van de portefeuille als geheel te verminderen. De gestage inkomsten uit private debt, dankzij de rentebetalingen op leningen, zorgen voor een betrouwbare kasstroom.

Binnen een bredere portefeuille kunnen private leningen een stabiliserend effect hebben en zorgen voor een voorspelbaar rendement bij een relatief laag risico als wordt belegd in leningen met onderpand of in directe leningen. Beleggers die bereid zijn meer risico te nemen, kunnen onder meer via achtergestelde ('mezzanine') leningen of 'distressed debt' (leningen aan bedrijven die in problemen zitten of zelfs al failliet zijn) een hoger rendement behalen. Over het algemeen vormt private debt een goede aanvulling op traditionele beleggingen, waardoor het risicogecorrigeerde rendement verbetert en een bijdrage wordt geleverd aan de beleggingsdoelstellingen op lange termijn.

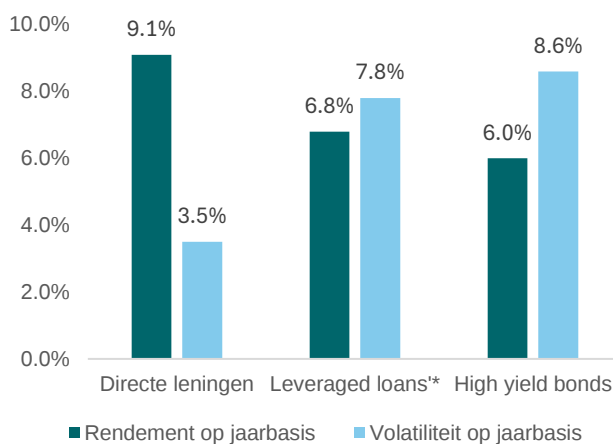
## BELANGRIJKSTE KENMERKEN VAN PRIVATE DEBT

**Niet-bancaire financiering:** Private debt wordt verschaft door niet-bancaire kredietverschaffers. Meestal zijn dit institutionele beleggers maar ook voor particulieren is deze markt nu toegankelijk, zoals nu via InsingerGilissen.

**Flexibele voorwaarden:** Bij private debt kan meer flexibiliteit worden geboden als het gaat om leningconvenanten, aflossingsdata en rentetarieven dan bij traditionele bankleningen. Hierdoor kunnen kredietnemers de financiering beter afstemmen op hun specifieke behoeften.

**Op de relatie gebaseerde benadering:** Verschaffers van private debt passen vaak een hands-on, op de relatie gebaseerde benadering toe. Dat doen ze door niet alleen kapitaal, maar ook sectorexpertise en advisering te verschaffen aan kredietnemers.

**Stabiliteit en voorspelbaarheid:** Private debt biedt vaak het voordeel van stabiele en voorspelbare kasstromen, voor zowel kredietnemers als kredietverschaffers. De aflossingsvoorwaarden en rentetermijnen worden namelijk vooraf overeengekomen.



Figuur 1. Verwacht risico en rendement op jaarbasis voor beursgenoteerde en private leningen op een termijn van 10 jaar (%)<sup>2</sup>. \* 'Leveraged loans': leningen aan bedrijven met lage kredietwaardigheid of veel krediet. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Prognoses zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige prestaties.

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

<sup>2</sup> Bron: iCapital, Q4 2024.

## VREEMD VERMOGEN INGEDEELD NAAR RISICO: DE KAPITAALSTRUCTUUR

In de markt voor private debt gebruiken ondernemingen verschillende soorten vreemd vermogen om kapitaal aan te trekken, naast hun eigen vermogen (aandelen). Niet alle leningen zijn het zelfde en in het geval van wanbetaling ('default') gelden er per type verschillende gradaties van bescherming van beleggers. Elk type lening heeft een eigen risico-rendementsverhouding, afhankelijk van de positie in de kapitaalrangschikking.

Als risicomijdende belegger wil je bovenaan de rangschikking zitten, in de zogenoemde 'senior' schuld. Die is het veiligst omdat die de meeste bescherming biedt, maar levert wel een lager rendement op. Naarmate een lening lager in de rangschikking zit, bijvoorbeeld in 'junior' of achtergestelde schuld, neemt het risico toe maar wordt ook het potentiële rendement hoger. Achtergestelde ('mezzanine') leningen zijn nog riskanter en leveren potentieel een nog hoger rendement op en bevatten vaak een aandelelement.

Over het algemeen hebben alle soorten leningen voorrang boven gewone aandelen als de onderneming haar verplichtingen niet meer kan nakomen.

### Senior schuld

- Leningen die als eerste moeten worden afgelost als de kredietnemer in gebreke blijft. Ze hebben in de kapitaalstructuur duidelijk voorrang op meer 'junior' vormen van schuld.
- Over het algemeen gedekt door zekerheden of activa waarop de kredietverstrekker een eerste 'retentierecht' heeft (eerste claimrecht).
- Minder riskant dan meer 'junior' schuld of aandelen.
- Het rentetarief dat door de kredietverstrekker wordt berekend is vaak lager dan voor junior of achtergestelde schuld.

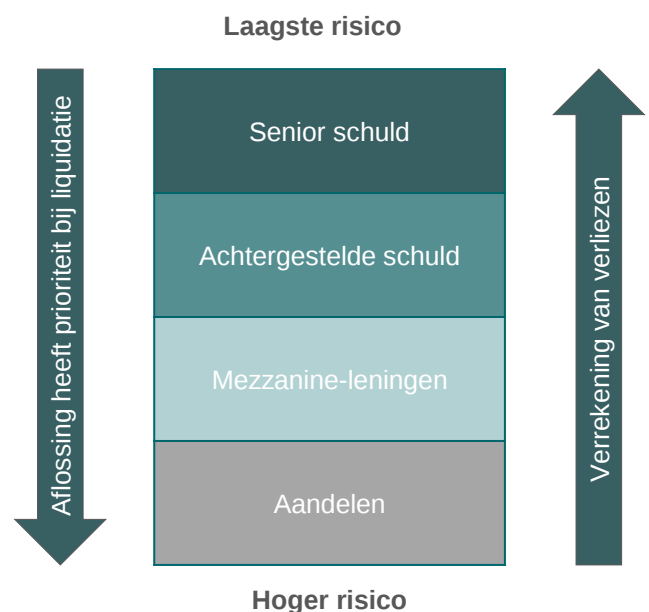
### Achtergestelde schuld

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

### Mezzanine-leningen

- Ook wel hybride schuld genoemd, omdat zij bestaat uit een combinatie van vreemd en eigen vermogen. Het zijn achtergestelde leningen die in het geval van wanbetaling kunnen worden omgezet in aandelen.
- Bevatten ingebouwde aandelederivaten ('kickers'), zoals callopties op aandelen, rechten of warrants.
- Binnen de kapitaalstructuur alleen senior ten opzichte van gewone aandelen en eigen vermogen.
- Niet door onderpand gedekte schuld. Omdat ze worden uitgegeven zonder zekerheden, vereisen mezzanine leningen een hogere rentevergoeding.

## VERSCHILLENDE SOORTEN LENINGEN EN DAARAAN VERBONDEN RISICO'S



Figuur 2. Slechts ter illustratie.  
Bron: InsingerGilissen/Quintet (2025)

## PRIVATE DEBT-STRATEGIEËN

Diverse strategieën zijn geschikt voor een breed scala aan beleggers, elk met een uniek risico-rendementsprofiel en een unieke rol 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.
- **Mezzanine schuld:** meestal een hybride vorm van financiering die elementen van vreemd en eigen vermogen combineert. Mezzanine financiering wordt in private markets vaak gebruikt voor overnames met een financieringshefboom ('leverage') of voor het aantrekken groeikapitaal voor ondernemingen en kent een hoger rendement.
- **Distressed debt:** een private debt-fonds kan financieringen verstrekken aan ondernemingen die wanbetaler zijn, een hoog risico op faillissement lopen of al failliet zijn. Of een private debt-fonds koopt leningen op van dergelijke ondernemingen tegen een aanzienlijke korting. Het doel is te profiteren van de potentiële verbetering van de financiële gezondheid van de onderneming, waardoor de lening wordt afgelost en de schuld dus meer waard wordt.
- **Special situations-leningen:** financiering voor ondernemingen die zich in een bijzondere situatie bevinden, zoals een fusie, overname of die, door schuld over te nemen, controle willen krijgen in te zwaar gefinancierde ondernemingen.
- **Asset-based financiering:** objectfinanciering, zoals schuldfinanciering voor infrastructuur of vastgoed. Financiering met onderpand.

## TOEGANG TOT PRIVATE DEBT VOOR BELEGGER

Beleggers kunnen toegang krijgen tot private debt via closed-end, niet-beursgenoteerde private debt-fondsen, funds of funds of 'evergreen' (dus zonder einddatum) open-end private debt-fondsen.

De evergreen-structuren bieden continue toegang tot private debt, waardoor periodieke toetreding en uittreding zonder vaste einddatum mogelijk zijn. Vermogen dat beschikbaar komt door aflossing van leningen wordt herbelegd, wat zorgt voor een continue positie in de beleggingscategorie en waardoor stabiele inkomstenstromen mogelijk worden. Hierdoor zijn deze structuren aantrekkelijk voor particuliere beleggers en voor discretionair vermogensbeheer.

Private debt-fondsen vereenvoudigen de toegang tot deze beleggingscategorie doordat er geen sprake is van complexe opnameprocessen en door verlaging van de minimuminleg. Strategieën die veel worden toegepast zijn directe leningen, vastgoedfinanciering en financiering van infrastructuur. Dat zorgt voor spreiding en voor een lage statistische samenhang (correlatie) met openbare markten.

| Directe leningen                                                  | Mezzanine                                                               | Special situations en distressed debt                                                  | Op assets gebaseerde financiering (vastgoed en infrastructuur)                                            |
|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Stabiele inkomstenstroom en goede voorspelbaarheid van kasstromen | Combineert inkomsten zoals uit leningen met rendement zoals op aandelen | Hoog rendement door schulderstructurering, verkoop van activa of conversie in aandelen | Op activa gebaseerde leningen en diversificatie naar reële activa, lange looptijden en stabiele inkomsten |

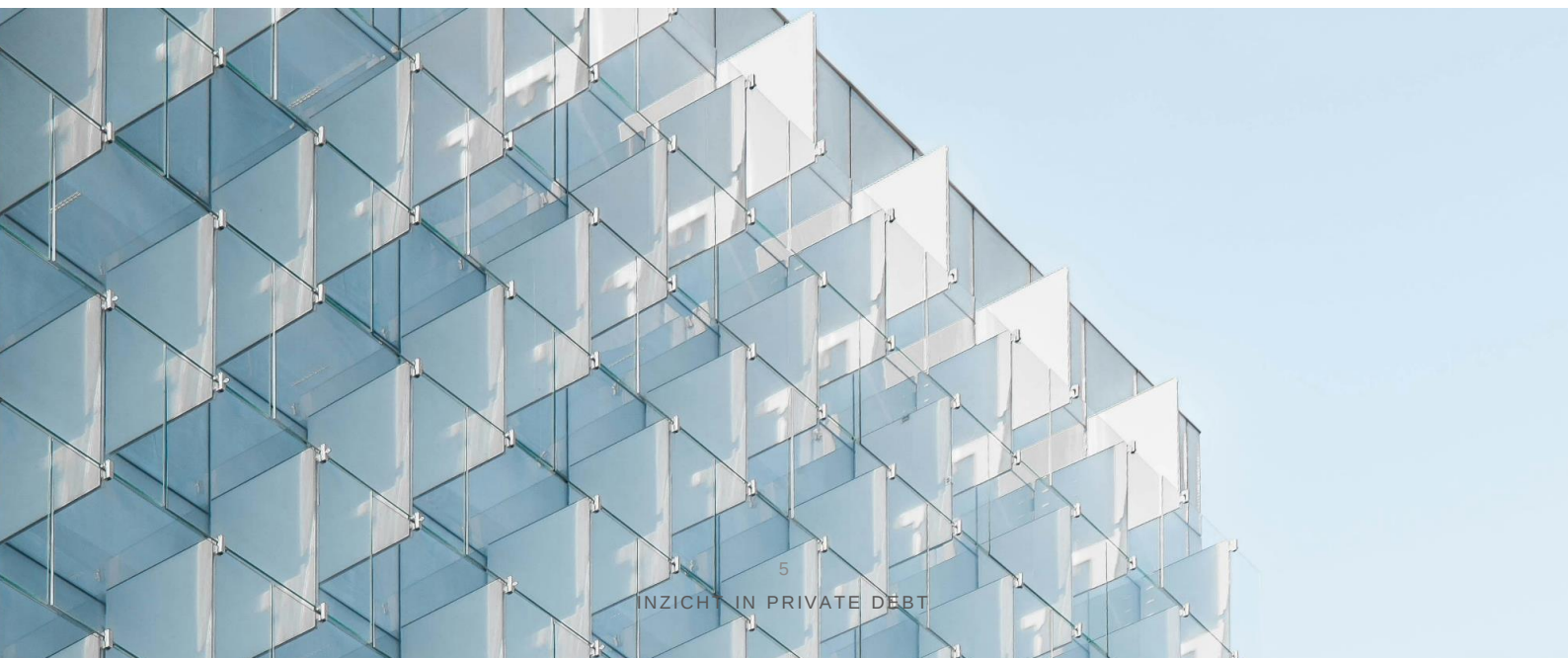


# RISICO'S VAN BELEGGEN IN PRIVATE DEBT

Private debt kan aantrekkelijke rendementen en spreiding (diversificatie) van portefeuilles opleveren, maar gaat gepaard met verschillende risico's waarmee 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 de secundaire markt (zoals de beurs). Het kan voor beleggers problematisch zijn om bestaande posities van de hand te doen, vooral in periodes van marktstress of wanneer onverwacht liquiditeit nodig is. Zelfs bij evergreen-structuren die periodieke uittreding toestaan, kan in periodes met veel uittredingsverzoeken de liquiditeit worden beperkt door toe- en uittredingsbepalingen, waardoor beleggers geen toegang hebben tot hun vermogen wanneer ze dat nodig hebben.
- **Waarderingsrisico** Anders dan op de beurs verhandelde obligaties, wordt private debt niet vaak verhandeld, waardoor de waardering (koersvorming) minder transparant is. Fondsbeheerders gaan vaak af op een beoordeling door interne of externe partijen, waarbij de actuele marktomstandigheden mogelijk niet volledig tot uiting komen in de waardering.
- **Renterisico** Veel private market-instrumenten hebben een variabele rente en kunnen profiteren van een stijging van de marktrente, maar sommige vastrentende instrumenten kunnen minder waard worden wanneer de rente stijgt.
- **Economisch en marktrisico** De performance van onderhandse schuld is nauw gerelateerd aan de economische omstandigheden. Tijdens een neergang 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 moet worden afgegaan op de expertise van fondsbeheerders. Het kiezen van een solide, deskundige beheerder is essentieel voor het beperken van het risico op zwakke risicoanalyse, gebrek aan spreiding of onvoldoende monitoring van leningen. Dat kan grote gevolgen hebben voor het rendement.

Beleggers dienen deze risico's te beperken door grondige *due diligence*, diversificatie en het selecteren van ervaren fondsbeheerders met een bewezen trackrecord op het gebied van kredietacceptatie en portefeuillebeheer. Inzicht in deze risico's is een voorwaarde voor het afstemmen van beleggingen in private debt op de financiële doelen. InsingerGilissen (Quintet) gebruikt haar expertise om deze fondsen voor u te selecteren en helpt u met het realiseren van diversificatie.



## CONCLUSIE

De risico-rendementskenmerken van private debt-strategieën worden bepaald door de belegging zelf en de positie daarvan binnen de rangorde van soorten leningen. 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 kapitaaleisen aan banken. Dit gat biedt kansen voor private debt-fondsen.
- Private debt biedt uiteenlopende risicoprofielen, looptijdprofielen en sectorspreiding, wat beheerders in staat stelt om een portefeuille op te bouwen die een aantrekkelijk voor inflatie gecorrigeerd rendement en stabiele kasstromen kan opleveren.
- Doordat de 'bèta' (de mate waarin de beleggingswaarde de marktontwikkeling volgt) in het algemeen lager is dan voor obligaties en dankzij de geringere volatiliteit, biedt private debt goede mogelijkheden voor diversificatie van portefeuilles.
- De flexibele voorwaarden en de variabele rente biedt beleggers bescherming tegen een toekomstige stijging van de rente.
- Een private debt-portefeuille kan voor beleggers de volgende aantrekkelijke kenmerken hebben:
  - Alternatief voor vastrentende beleggingen
  - Diversificatie van de portefeuille
  - Geringe correlatie met openbare markten
  - Aantrekkelijk risicogecorrigeerd rendement
  - Voorspelbare, contractueel vastgelegde rendementen op basis van in rekening gebrachte rente
  - Lager risico dan private equity, doordat leningen binnen de kapitaalstructuur bij faillissement een hogere prioriteit hebben dan aandelen.

Beleggers moeten zich er echter van bewust zijn dat onderhandse schulden risico's met zich meebrengen zoals kredietrisico, liquiditeitsbeperkingen en mogelijke renteschommelingen, die het rendement kunnen beïnvloeden.



## Neem contact met ons op

Private markets zijn een gespecialiseerd beleggingsgebied. Wij beschikken over de nodige expertise op het gebied van 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. Dan nemen wij contact met u op.

**Ga het gesprek aan. Wij staan klaar om naar u te luisteren.**

Bezoek [insingergilissen.nl/contact](https://insingergilissen.nl/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.
- Private markets-beleggingen zijn illiquide, risicovol en niet geschikt voor elke belegger.

## Meer weten?

Heeft u vragen? Neem contact op met uw Client Advisor. Zij of hij beantwoordt die graag. Bent u nog geen cliënt maar wilt u kennismaken met ons? Bel dan +31 6 11 64 12 63 of mail naar [privatebanking@insingergilissen.nl](mailto:privatebanking@insingergilissen.nl).

## Belangrijke informatie

Dit document is bedoeld als marketingmateriaal. Dit document is opgesteld door InsingerGilissen, vestiging van Quintet Private Bank (Europe) S.A., ("InsingerGilissen"). InsingerGilissen staat onder toezicht van de ECB en CSSF en onder beperkt toezicht van AFM en de DNB. InsingerGilissen is kantoorhoudende aan de Herengracht 537 (1017 BV) te Amsterdam (KvK-nummer: 80510132). Quintet Private Bank (Europe) S.A. is statutair gevestigd te Luxemburg.

Beleggen brengt risico's en kosten met zich mee. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Dit document heeft uitsluitend een informatief karakter, vormt geen individueel (fiscaal of beleggings)advies en beleggingsbeslissingen kunnen niet uitsluitend gebaseerd worden op dit document. In geval een product, dienst of advies wordt genoemd, kan dit alleen worden gezien als samenvatting en nooit als de volledige informatie. Alle (fiscale beleggings)beslissingen op basis van de genoemde informatie zijn voor uw rekening en risico. U dient zelf te (laten) bepalen of het product of de dienst voor u geschikt is. InsingerGilissen en haar werknemers kunnen niet aansprakelijk worden gehouden voor verlies of schade die voortvloeit uit het gebruik van (een deel van) dit document.

Dit document is gebaseerd op algemeen bekende en/of door ons betrouwbaar geachte bronnen. Hoewel alle redelijke zorg is betracht ten aanzien van de juistheid en volledigheid van de gegevens, kunnen wij niet aansprakelijk worden gehouden voor de inhoud van dit document, voor zover het op die bronnen is gebaseerd.

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. Valutaschommelingen kunnen van invloed zijn op het rendement. De in dit document vermelde rendementen zijn gebaseerd op gesimuleerde in het verleden behaalde resultaten die geen betrouwbare indicator zijn voor toekomstige prestaties.

De opgenomen informatie is aan veranderingen onderhevig en InsingerGilissen heeft na de publicatiedatum van de tekst geen verplichting om de informatie overeenkomstig aan te passen of daarover te informeren.

Dit is een niet-onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied en het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en het is niet onderworpen aan enig verbod om voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te handelen.

InsingerGilissen is houder van het auteursrecht 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 vermenigvuldigen of verder te verspreiden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van InsingerGilissen. In het privacy statement op onze website staat hoe wij met uw gegevens omgaan (<https://www.insingergilissen.nl/nl-nl/privacycookies>).