



Groei private credit biedt kansen, maar vraagt om waakzaamheid

Kredietverlening via private credit is sterk in opmars.

Bij private credit gaat het om leningen die niet op de

beurs worden verhandeld en worden verstrekt door

niet-banken, meestal via beleggingsfondsen. Ook

onder Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen

neemt het belang van private credit in de

beleggingsportefeuille toe, vaak via beleggingen in

private credit fondsen. In dit artikel richten we ons

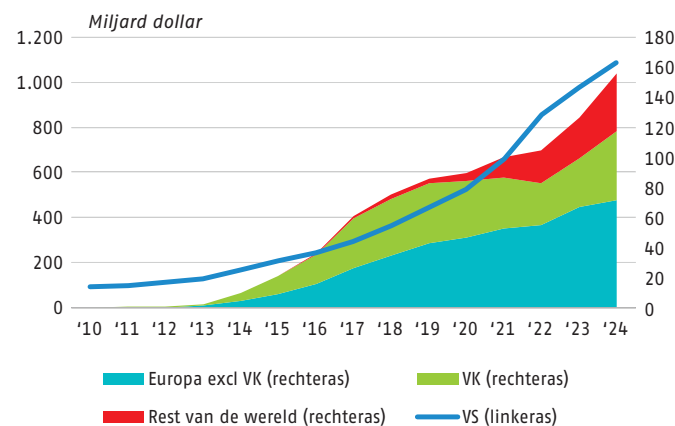
op de drijfveren van de groei in private credit en

welke kansen en risico's deze ontwikkeling met zich

meebrengt voor het financiële systeem.

PRIVATE CREDIT WERELDWIJD

In de afgelopen decennia is de wereldwijde markt voor private credit sterk gegroeid, van zo'n 0,2 biljoen dollar in 2000 tot meer dan 2,5 biljoen nu. De Verenigde Staten lopen duidelijk voorop in deze ontwikkeling, goed voor grofweg de helft van de totale private credit markt en een jaarlijkse groei van 20% (zie figuur 1). Zowel in de VS als in Europa is de markt voor private credit in omvang inmiddels vergelijkbaar met de markt voor *leveraged loans* en high-yield obligaties. Onderzoek van de BIS laat zien dat daarnaast ook steeds meer verschillende bedrijven en sectoren gebruik maken van deze vorm van financiering. Ondanks de snelle groei, is private credit nog steeds een relatief klein deel van de kredietverlening aan bedrijven. In de VS is het goed voor circa 7% van de kredietverlening, in Europa circa 2%.



Figuur 1: Private credit leningen zijn in veel landen snel gegroeid
Bron: BIS o.b.v. PitchBook Data Inc

WAAROM GROEIT PRIVATE CREDIT?

De groei van private credit vindt deels zijn oorsprong in de aanscherping van de kapitaaleisen voor banken na de lessen die getrokken werden uit de financiële crisis. Voor risicovolle leningen en investeringen moeten banken meer kapitaal aanhouden. Banken zijn hierdoor selectiever in hun kredietverlening en minder bereidwillig om krediet te verstrekken aan bedrijven met een risicovoller profiel, vooral voor langere looptijden. Private credit heeft deels het gat gevuld dat is ontstaan na deze terugtrekkende beweging van banken. Daarnaast speelt de mogelijkheid tot meer maatwerk een rol in de groei van private credit. Waar voorheen vooral kleine en middelgrote bedrijven hun toevlucht namen tot private credit, maken inmiddels ook veel grotere bedrijven hier gebruik van om beter aan te sluiten bij hun specifieke financieringsbehoeften. Ook heeft de periode van langdurig lage rente bijgedragen aan de groei van private credit. De *low for long* periode zette institutionele beleggers aan tot een zoektocht naar rendement. Hierdoor zijn met name alternatieve beleggingen – waaronder private credit – gegroeid. Ook nu rentes hoger zijn lijkt de groei echter door te zetten. Voor beleggers zijn tot slot

portefeuillediversificatie door de (verwachte) lage correlatie met publieke markten en hoger rendement een reden om de allocatie te verhogen.

INSTITUTIONELE BELEGGERSDOMINEREN DE PRIVATE CREDIT MARKT

In Nederland is het aantal private credit beleggingsfondsen beperkt. Zo bedraagt het totale vermogen van private credit fondsen bij Nederlandse vermogensbeheerders ongeveer 8 miljard euro eind 2024. Nederlandse financiële instellingen beleggen echter ook in buitenlandse beleggingsfondsen.

Wereldwijd zijn institutionele beleggers de belangrijkste investeerders in private credit fondsen. Ook Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars beleggen in toenemende mate in private assets, waaronder private credit en private equity fondsen. Zo is de gemiddelde allocatie van Nederlandse verzekeraars naar private assets gestegen van ongeveer 5% in 2016 naar 14% van de totale beleggingsportefeuille begin 2025 en voor pensioenfondsen van 7% naar 14%. Deze allocatie bestaat bij verzekeraars voornamelijk uit private credit, terwijl Nederlandse pensioenfondsen vooral in private equity en infrastructuur beleggen¹. Bij verzekeraars zien we dat deze trend wordt versneld door de betrokkenheid van private equity partijen, die hun participaties in levensverzekeraars uitbouwen en de geïnde premies gedeeltelijk beleggen in (eigen) private asset fondsen. Cijfers van het IMF laten zien dat verzekeraars die zijn overgenomen door een private equity partij wereldwijd fors meer in illiquide activa beleggen.

IS PRIVATE CREDIT EEN RISICO VOOR DE FINANCIËLE STABILITEIT?

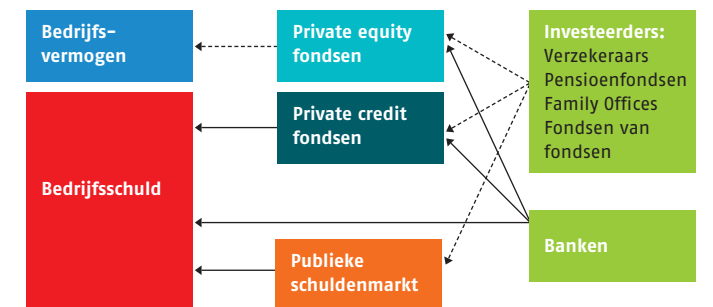
Een grotere rol van niet-bancaire partijen in kredietverlening leidt tot meer diversiteit en concurrentie op kredietmarkten. Dit vergroot de veerkracht van het financiële systeem, doordat de afhankelijkheid van banken afneemt. Daarnaast kan een grotere rol van private markten bijdragen aan economische groei. Private credit biedt namelijk de mogelijkheid tot gerichte financiering aan meer innovatieve en risicovolle bedrijven die moeilijk toegang hebben tot traditionele kredietkanalen. Juist deze bedrijven zijn belangrijk voor het toekomstige groeipotentieel. Ook de snelle uitvoering en op maat gemaakte voorwaarden leveren daarbij voordelen op. Vanuit dit perspectief is de groei van private credit een welkome ontwikkeling, die ook gestimuleerd wordt door Europese initiatieven onder de Spaar- en Investeringsunie (SIU) strategie. Binnen deze strategie beoogt de Europese Commissie een geïntegreerde en goed functionerende kapitaalmarkt binnen de Europese Unie te bevorderen, waarin grensoverschrijdende financiering eenvoudiger wordt, investeringen beter hun weg vinden naar groeiende bedrijven, en de afhankelijkheid van bankfinanciering wordt verminderd.

De toename in private credit leidt echter ook tot risico's. Allereerst zijn bedrijven die gebruik maken van private credit doorgaans gevoeliger voor de economische conjunctuur, wat bij een recessie kan leiden tot grote onverwachte verliezen voor beleggers. Dit komt doordat deze bedrijven gekenmerkt worden door hun relatief kleine omvang, hogere schuldenlast en beperkte financieringsopties, bijvoorbeeld vanwege lage winstgevendheid of een gebrek aan goed onderpand.

Ten tweede zijn waarderingen van private credit beleggingen met onzekerheid omgeven. Leningen worden niet verhandeld op publieke markten waardoor de waardering afhankelijk is van derde partijen. Door de hoge mate van maatwerk zijn er ook weinig vergelijkbare transacties en is men afhankelijk van *mark-to-model* benaderingen. Fondsbeheerders hebben bovendien een prikkel om herwaardering en verliezen uit te stellen, omdat hun beloning en nieuwe investeringen vaak afhangen van recente prestaties. In een neerwaarts scenario kan dit leiden tot een plotse, gecorreleerde toename in wanbetalingen.

Ten derde kan de verwevenheid van financiële instellingen via private credit leiden tot besmettingsrisico's. Verschillende vormen van *leverage* (hefboomfinanciering) zorgen bijvoorbeeld voor verwevenheid. Hoewel

de *leverage* binnen private credit fondsen doorgaans beperkt is, kan er sprake zijn van meerdere vormen en concentratie van *leverage* in de totale keten die betrokken is bij private credit, van lenende bedrijven tot investeerders en *leverage* verstrekkers als banken (zie figuur 2). Zo verstrekken banken kredietlijnen aan private credit fondsen. Ook kunnen ze leningen of kredietlijnen verstrekken aan bedrijven die ook lenen via private credit. Daarnaast neemt verwevenheid toe wanneer private equity partijen levensverzekeraars overnemen en vervolgens de beleggingsallocatie naar (eigen) private asset fondsen verhogen. Deze verschillende vormen van verwevenheid kunnen in stress scenario's leiden tot besmetting en vergroten het risico dat negatieve schokken zich door het financiële systeem verspreiden.



Figuur 2: Er zijn meerdere vormen van *leverage* in de totale keten van private credit
Doorgetrokken zijn leningen, stippellijnen zijn investeringen
Bron: ECB Banking Supervision

Ten slotte kan de toenemende concurrentie met investeringsbanken druk zetten op acceptatiecriteria. Doordat private credit steeds grotere bedrijven bedient, is de concurrentie met banken in de syndicated loans markt sterk toegenomen. Hierdoor ontstaat een prikkel om acceptatiecriteria en convenanten te verzwakken.

CONCLUSIE

De groei van private credit vergroot de diversiteit in kredietverlening en kan daarmee bijdragen aan economische groei, bijvoorbeeld door het financieren van startups en groeiende bedrijven. Maar deze trend leidt ook tot risico's. Gelet op de beperkte omvang lijkt de systeemdimensie daarvan in Nederland op dit moment beperkt. De explosieve groei en ondoorzichtigheid vragen echter om waakzaamheid en benadrukken het belang van meer transparantie. De groei van private credit en verschuiving naar meer illiquide en risicovolle beleggingen in algemene zin vraagt het nodige voor risicomanagement en -beheersing van financiële instellingen. ■

Bronnen

Global Financial Stability Report (IMF, oktober 2023)

The global drivers of private credit (BIS, maart 2025)

Promoting Global Financial Stability – Annual Report (FSB, november 2024)

Financial Stability Review (ECB, mei 2024)

1 – Vanwege het ontbreken van een gestandaardiseerd raamwerk voor de indeling van private assets is het helaas niet mogelijk om de exacte blootstelling aan private credit te bepalen op basis van toezichtdata.

R. Verhoeks PhD (links) en A. van Ool PhD zijn beide werkzaam als econoom bij de divisie Financiële Stabiliteit van De Nederlandsche bank.

